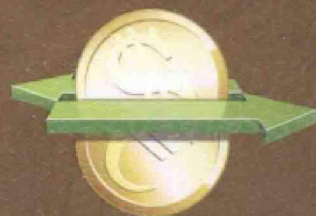
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特
价值千万的财富课

文思源◎编著

- 会赚钱，还要会经营人生
- 对你自己投资，是你能做到的最好的投资
- 对自己定位越是精确，你的人生格局就越敞亮



中国华侨出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
理想藏书55188

巴菲特

价值千万的财富课

文思源◎编著



中国华侨出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目(CIP)数据

巴菲特价值千万的财富课/文思源编著.—北京:中国华侨出版社,2013.11
ISBN 978-7-5113-4215-7

Ⅰ.①巴… Ⅱ.①文… Ⅲ.①巴菲特,W.—投资—经验
Ⅳ.①F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 258377 号

巴菲特价值千万的财富课

编　　著：文思源
出 版 人：方　鸣
责任编辑：荼　蘼
封面设计：王明贵
版式设计：李　倩
文字编辑：彭泽心
图文制作：北京东方视点数据技术有限公司
经　　销：新华书店
开　　本：720mm × 1000mm　1/16　印张：20　字数：414 千字
印　　刷：北京中创彩色印刷有限公司
版　　次：2013 年 12 月第 1 版　2013 年 12 月第 1 次印刷
书　　号：ISBN 978-7-5113-4215-7
定　　价：29.80 元

中国华侨出版社　北京市朝阳区静安里 26 号通成达大厦三层　邮编：100028
法律顾问：陈鹰律师事务所
发 行 部：(010)58815875　传真：(010)58815857
网　　址：www.oveaschin.com
E-mail:oveaschin@sina.com

如果发现印装质量问题，影响阅读，请与印刷厂联系调换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PREFACE 前言

巴菲特在投资发展史上可谓独占鳌头，被喻为“当代最伟大的投资者”、“华尔街股神”，他创造了从100美元起家到至今获利535亿美元财富的投资神话。2000年初，美国《财富》杂志评出20世纪的八大投资大师，而巴菲特名列榜首，成为名副其实的最伟大的投资者。

巴菲特从1965年接手伯克希尔公司至2007年的42年间，经历过股市崩盘、高通货膨胀、银行利率降低等险恶情况，但伯克希尔公司从未出现过亏损年度，这是绝无仅有的奇迹。而且，伯克希尔公司每股的净值由当初的19美元增长到2007年的504.98美元，年复合增长率约为22%。2008年，“次贷危机”爆发前夕，伯克希尔公司留存了近400亿美元的现金，并持有近300亿美元的国债，所以在危机到来时，巴菲特才能出手阔绰，当一个个投资人都在惶惶不安中度日如年，他却“在别人恐惧的时候贪婪”，手持大量现金勇敢地在华尔街抄底，通过一系列卓有成效的重大举措在危机中守住了财富，避免了像百年投行雷曼、美林的神话相继破灭的命运。到2013年，巴菲特仍以净资产535亿美元位列福布斯排行榜第四位。

中国有句古话说：“取法其上，得乎其中；取法其中，得乎其下。”我们要想在投资上取得卓越的业绩，最好的办法就是学习最伟大的投资大师的策略。毫无疑问，巴菲特就是一位最值得我们效法的大师。

或许有人认为，巴菲特能在股票投资上取得如此巨大的成就，背后一定有一套非常人所能掌握的高深莫测的理论，而巴菲特本人一定是一位智商超高的天才人物。事实并非如此。古人云，大道至简。巴菲特告诉我们，真正伟大的投资成功之道，只需要很少的几个原则就可以，非常简单，却非常有效，不需要高智商，不需要高等数学，更不需要高学历，任何一个小学毕业的普通投资者都能掌握，都能应用。巴菲特曾说：“我从来没发现高等数学在投资中有什么作用，只要懂小学算术就足够了。如果高等数学是必需的，我就得回去送报纸了。”“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么专业投资理论。事实上大家最好对这些东西一无所知。”“投资并非智力竞赛，智商高的人未必能击败智商低的人。”他发现学校里讲的许多专业理论往往在实践中是行不通的，掌握的知识越多反而越有害。复杂的问题有时候却可以用最简单的方式来寻求解答，这正是巴菲特投资哲学的独特魅力。身处风云变幻的股市中，最需要保持的是那一份绝对的理性，最值得依赖的判断工具仍是那一点很平凡、质朴的经营常识。

他从一个小小的报童起步，没有任何家族遗产，建立企业之初只是把自己家中小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小的阳台当作办公之地，从一穷二白的起点上开始了他的投资生涯。在创业之初，他只能去游说亲友进入他的合伙公司。就这样，他一步一步走上了华尔街金融领袖的位置。在他半个世纪的投资生涯中，经历了全球性的经济萧条、东西方的冷战、美国数次对外战争、多次国内动乱、石油危机、网络泡沫、“9·11”恐怖袭击以及全球金融风暴。然而，他却在每一次动荡中乘风破浪，逆势而上，转危为安，最终荣登世界富豪的宝座。这是一个伟大的奇迹。因此，我们若想全面地了解巴菲特，就不仅要学习他的投资理念，把握他的投资方法，还应了解他的成长史、他的生活、他的个性，这样方能走入巴菲特的内心世界。也只有这样，我们才能领会他的精神实质，并将之运用于股市中。

本书深刻总结了巴菲特纵横股市的宝贵经验，详细解读了巴菲特如何获取财富的智慧，多角度论述了他取得财富的方法与胆略，以不同的形式呈现给希望成就财富人生的现代人。这些内容精辟、实用，力求为那些站立在十字路口，不知道该何去何从的现代人指明方向。可以说，巴菲特的每一句话都是人生箴言，字字都是对自己财富、人生经验的总结和提炼。本书没有就投资论投资，而是将为人处世和投资有机地融合在一起讲述，这样更易于让希望通过投资股市实现自己财富梦想的现代人人理解和接受。

成功不能复制，但经验可以借鉴。相信每一个有志于成功的人，都能在书中找到自己需要的东西。吸收和借鉴巴菲特的人生成功经验，并为之努力，你也可以打开属于自己的财富之门。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CONTENTS 目录

第 1 堂课 价值投资，黄金量尺/1

价值投资本质：寻找价值与价格的差异 …… 1
价值投资基石：安全边际 …… 2
价值投资的三角：投资人、市场、公司 …… 4
股市中的价值规律 …… 5
价值投资能持续战胜市场 …… 7
影响价值投资的 5 个因素 …… 8

第 2 堂课 评估一只股票的价值/11

股本收益率高的公司 …… 11
利用“总体盈余”法进行估算 …… 13
利用现金流量进行评估 …… 14
运用概率估值 …… 16
股价对价值的背离总会过去 …… 19
实质价值才是可靠的获利 …… 20
找出价格与价值的差异 …… 21
一些重要的价值评估指标 …… 23

第 3 堂课 时间的价值：复利/27

复利是投资成功的必备利器 …… 27
长期投资获利的根源是复利 …… 29
持有时间决定着收入的概率 …… 30
投资者要为股票周转率支付更多的佣金 …… 32
累进效应与复利效益的秘密 …… 33

第 4 堂课 买入并长期持有投资理论/35

集中股力，长线投资 …… 35

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期投资能减少摩擦成本 …… 36
长期投资有利于实行“三不主义” …… 37
长期投资能推迟并减少纳税 …… 39
长期投资有助于战胜机构主力 …… 40
挖掘值得长线投资的不动股 …… 41
巴菲特长期持有的股票类型 …… 43

第5堂课 最高规则聚集于市场之中/45

让“市场先生”为你所用 …… 45
反其道而行，战胜市场 …… 47
正确掌握市场的价值规律 …… 49
不要顾虑经济形势和股价跌涨 …… 50
有效利用市场无效理论，战胜市场 …… 52
如何从通货膨胀中获利 …… 53
历史数据并不能说明未来的市场发展 …… 54

第6堂课 被华尔街忽视但最有效的集中投资/56

精心选股，集中投资 …… 56
集中投资，快而准 …… 57
集中投资，关注长期收益率 …… 59
准确评估风险，发挥集中投资的威力 …… 60
在赢的概率最高时下大注 …… 61
确定集中投资的目标企业 …… 62
多元化是针对无知的一种保护 …… 62
巴菲特持有的股票组合类型有哪些公司 …… 63
集中投资的两大主要优势 …… 64
控制股票持有数量的标准 …… 65

第7堂课 聚焦新经济下的新方法/67

购买公司而不是买股票 …… 67
不要混淆投资与投机的差别 …… 68
需要注意的商业准则三大特征 …… 69
高级经理人必备的三种重要品质 …… 71
财务准则必须保持的四项关键性要素 …… 72
公司市场准则中的两条相关成本方针 …… 74
树懒式的投资模式 …… 75

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特投资指数基金的三点建议 …… 76

第8堂课 选择企业的基本准则/78

选择有竞争优势的企业 …… 78
选择盈利高的企业 …… 80
选择价格合理的企业 …… 81
选择有经济特许权的企业 …… 83
选择超级明星经理人管理的企业 …… 84
选择具有超级资本配置能力的企业 …… 85
消费垄断企业是优先选择的投资对象 …… 86

第9堂课 如何识别超级明星企业/89

抓准公司发展的潜力 …… 89
中小型企业也值得拥有 …… 90
解读公司重要的财务分析指标 …… 91
公司有良好的基本面 …… 92
业务能长期保持稳定 …… 94
选择有优秀治理结构的公司 …… 95

第10堂课 公司管理层优秀的8个标准/98

寻找优秀的管理层很关键 …… 98
公司管理层影响着公司内在价值 …… 99
有很优秀的资金配置能力 …… 100
能够帮助企业渡过难关 …… 101
能够成为企业的一部分 …… 102
可以把回购股票看作是风向标 …… 103
评估企业管理者的两项硬指标 …… 104
好的董事会能够控制经营风险 …… 105

第11堂课 什么行业最值得投资/107

投资易于了解的行业 …… 107
生意不熟不做 …… 108
寻找长期稳定产业 …… 110
寻找具有竞争优势的产业 …… 111
顺风行业更值得投资 …… 112

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选准行业“领头羊” …… 114
选择具有核心竞争力的产业 …… 115

第12堂课 损益表项的8条信息/116

好企业的销售成本越少越好 …… 116
长期盈利的关键指标是毛利润/毛利率 …… 117
特别关注营业费用 …… 119
衡量销售费用及一般管理费用的高低 …… 120
远离那些研究和开发费用高的公司 …… 121
不要忽视折旧费用 …… 122
利息支出越少越好 …… 123
计算经营指标时不可忽视非经常性损益 …… 124

第13堂课 资产负债表项的11条重要信息/128

没有负债的才是真正的好企业 …… 128
现金和现金等价物是公司的安全保障 …… 129
债务比率过高意味着高风险 …… 130
负债率依行业的不同而不同 …… 131
负债率高低与会计准则有关 …… 132
并不是所有的负债都是必要的 …… 133
零息债券是一把双刃刀 …… 134
银根紧缩时的投资机会更多 …… 135
固定资产越少越好 …… 136
无形资产属于不可测量的资产 …… 137
优秀公司很少有长期贷款 …… 138

第14堂课 现金流量表里面的9个秘密/140

自由现金流充沛的企业才是好企业 …… 140
有雄厚现金实力的企业会越来越好 …… 141
自由现金流代表着真金白银 …… 142
伟大的公司必须现金流充沛 …… 143
有没有利润上交是不一样的 …… 144
资金分配实质上是最重要的管理行为 …… 145
现金流不能只看账面数字 …… 146
利用政府的自由现金流盈利 …… 147
自由现金流有赖于优秀经理人 …… 148

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 15 堂课 宏观经济与股市互为晴雨表/150

利率变动对股市的影响 …… 150
通货膨胀对股市的双重影响 …… 151
经济政策对股市的影响 …… 153
汇率变动对股市的影响 …… 154
经济周期对股市的影响 …… 156
上市公司所属行业对股价的影响 …… 157

第 16 堂课 选择成长股的 7 项标准/159

盈利才是硬道理 …… 159
选择能持续获利的股票 …… 160
选择安全的股票 …… 161
发掘高成长性的股票 …… 162
成长股的盈利估计 …… 163
成长型企业的相似性 …… 164
企业正常盈利水平 …… 165

第 17 堂课 挑选经营业务容易了解的公司股票/166

业务是企业发展的根本 …… 166
不要超越自己的能力圈边界 …… 167
业务内容首先要简单易懂 …… 167
过于复杂的业务内容只会加重你的风险 …… 168
你要能了解它的新型业务 …… 169

第 18 堂课 如何判断买入时机/171

要懂得无视宏观形势的变化 …… 171
判断股票的价格低于企业价值的依据 …… 172
买入点：把你最喜欢的股票放进口袋 …… 174
好公司出问题时是购买的好时机 …… 175
价格具有吸引力时买进 …… 176

第 19 堂课 抛售股票，止损是最高原则/179

牛市的全盛时期卖比买更重要 …… 179
抓住股市“波峰”的抛出机会 …… 180

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所持股票不再符合投资标准时要果断卖出 …… 181
找到更有吸引力的目标时卖掉原先的股票 …… 182
巴菲特设立止损点 …… 183
巴菲特在股价过高时操作卖空 …… 184
卖掉赔钱股，留下绩优股 …… 185
并非好公司就一定要长期持有 …… 186

第 20 堂课 持股原则，甩掉暂时得失/188

长期持有与短期持有的税后复利收益比较 …… 188
长期持有与短期持有的交易成本比较 …… 189
长期持有亦需要灵活变动 …… 191
长线持有无须过分关注股价波动 …… 193

第 21 堂课 巴菲特的套利法则/195

通过购并套利使小利源源不断 …… 195
把握套利交易的原则 …… 196
像巴菲特一样合并套利 …… 198
巴菲特相对价值套利 …… 199
封闭式基金套利 …… 200
固定收入套利 …… 201
评估套利条件，慎重地采取行动 …… 203
巴菲特规避套利风险的方法 …… 204

第 22 堂课 巴菲特规避风险的 10 项法则/206

面对股市，不要想着一夜暴富 …… 206
遇风险不可测则速退不犹豫 …… 207
特别优先股保护 …… 208
等待最佳投资机会 …… 209
运用安全边际实现买价零风险 …… 210
巴菲特神奇的“15％法则” …… 211
购买垃圾债券大获全胜 …… 212
随市场环境的变化而变化 …… 213
可以冒险但是也要有赢的把握 …… 215
独立承担风险最牢靠 …… 216

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 23 堂课 巴菲特提醒你的投资误区/217

警惕投资多元化陷阱 …… 217
研究股票而不是主力动向 …… 218
“价值投资”的误区 …… 219
炒股切忌心浮气躁 …… 220
没有完美制度 …… 221
买贵也是一种买错 …… 222
没有制定适当的投资策略 …… 223
钱少并不是做短线投资的理由 …… 224

第 24 堂课 误入股市陷阱/226

不光彩的“会计费用” …… 226
识破信用交易的伪装 …… 227
不要为“多头陷阱”所蒙蔽 …… 228
面对收益寸土不让 …… 230
超越“概念”崇拜 …… 231
识破财务报表的假象 …… 232
市场信息的不对称现象 …… 234
闭着眼睛投资 …… 235

第 25 堂课 投资与投机的区别/237

不熟不买，不懂不做 …… 237
让财富像滚雪球般增长 …… 238
利用市场情绪，把握投资机遇 …… 240
通货膨胀是投资的最大敌人 …… 241
慎重对待高科技企业 …… 243
避免过度负债 …… 244
优秀企业的危机是最好的投资时机 …… 246
大小无所谓，关键是要懂 …… 247

第 26 堂课 你的人生由自己打造/250

你的人生由你打造 …… 250
兴趣是最好的老师 …… 253
审视内心，寻找目标所在 …… 255
唤醒你潜藏的力量 …… 258

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

崇尚工作而非报酬 …… 262
技艺的练习没有捷径 …… 264
别太急，给自己一点时间考虑 …… 267

第 27 堂课 取人之长，补己之短/269

教育的本质是对人性的理解 …… 269
不懂的时候"查一查" …… 271
知识是用来使用而不是炫耀的 …… 273
成为一个领域的专家 …… 276
友情是生活必不可缺的调味品 …… 279
辨清你周围的天使和魔鬼 …… 281
取人之长，补己之短 …… 283

第 28 堂课 总有一天，你也会成为老板/286

热情好似一把火 …… 286
空谈不如实干 …… 288
用激情带动整个集体 …… 291
从不厌倦的秘密 …… 294
每一天都是新的 …… 297
事必躬亲的优与劣 …… 299
疑人不用，用人不疑 …… 302

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 1 堂课

价值投资，黄金量尺

价值投资本质：寻找价值与价格的差异

一般来说，采用价值投资法的投资者会用买下整个企业的审慎态度来下单买股票。他在买股票的时候，好比要买下街角的杂货店一样，会询问很多问题：这家店的财务状况怎样？是否存在很多负债？交易价格是否包括了土地和建筑物？未来能否有稳定、强劲的资金收入？能够有怎样的投资回报率？这家店的业务和业绩增长的潜力怎样？如果对以上的问题都有满意的答案，并能以低于未来价值的价格把这家店买入，那么就得到了一个价值投资的标的。

1984 年，巴菲特在哥伦比亚大学纪念格雷厄姆与多德合著的《证券分析》出版 50 周年的庆祝活动中发表演讲时指出，人们在投资领域会发现绝大多数的“掷硬币赢家”都来自于一个极小的智力部落，他称之为“格雷厄姆与多德部落”，这个特殊的智力部落存在着许多持续战胜市场的投资大赢家，这种非常集中的现象绝非“巧合”二字可以解释。“来自‘格雷厄姆与多德部落’的投资者共同拥有的智力核心是：寻找企业整体的价值与代表该企业一小部分权益的股票市场价格之间的差异，实质上，他们是在利用两者之间的差异。”

价格和价值之间的关系适用于股票、债券、房地产、艺术品、货币、贵金属，甚至整个美国的经济——事实上所有资产的价值波动都取决于买卖双方对该资产的估价。一旦你理解了这一对应关系，你就具有了超越大多数个人投资者的优势，因为投资者们常常忽略价格与价值之间的差异。

从 20 世纪 20 年代中期到 1999 年，道氏工业指数以年 50％的复利率（按保留红利计息）增长。而同一时期，30 种道氏工业指数公司的收入增长率为 47％。但是，从账面上看，这些公司的价值年增长率为 46％。两个增长率如此一致并非偶然。

从长期来看，公司股票的市场价值不可能远超其内在价值的增长率。当然，技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进步能够改善公司的效率并能导致短时期内价值的飞越。但是竞争与商业循环的特性决定了公司销售、收入与股票价值之间存在着直接的联系。在繁荣时期，由于公司更好地利用了经济规模效益和固定资产设施，其收益增长可能超越公司的销售增长；而在衰退时期，由于固定成本过高，其公司收益也比销售量下降得更快（此即意味着公司的效率不高）。

但是，在实际操作中，股价似乎远远超过了公司的实际价值或者说预期增长率。实际上，这种现象不可能持续下去，股价与公司价值之间出现的断裂必须得到弥补。

如果理性的投资者拥有充分的信息，股票价格将会长期维持在公司的内在价值水平附近。然而在过热的市场下，当投资者似乎愿意为一只股票支付所有家当的时候，市场价格将被迫偏离其真实价值。华尔街便开始接受这只股票被高估这一非一般性的高增长率，同时忽略了其他长期稳定的趋势。

当把市场运动的趋势放在整个经济背景中去考察时，价格与价值之间的差异就显得极为重要了。投资者绝不能购买那些价格高于公司长期增长率水平的股票，或者说，他们应当对那些价格上涨的幅度超过公司价值增加的幅度的股票敬而远之。尽管精确估计公司的真实价值十分困难，但用以估价的证据仍然能够得到。例如，假若股票价格在某一时期内增长了50%，而同时期公司收入只有10%的增长率，那么股票价值很可能被高估，从而注定只能提供微薄的回报。相反，股票价格下跌而公司收入上升，那么应当仔细地审视收购该股票的机会。如果股票价格直线下降，而价格收入比低于公司预期的增长率，这种现象或许就可以看作是买入的信号，股票价格最终会回归其价值。如果投资人利用价格和价值的差异，在价值被低估时买入股票，那么他将会从中获利。

价值投资基石：安全边际

安全边际是对投资者自身能力的有限性、股票市场波动的巨大的不确定性以及公司发展的不确定性的一种预防和扣除。有了较大的安全边际，即使我们对公司价值的评估有一定的误差，市场价格在较长的时期内也会仍低于价值，公司发展就是暂时受到挫折，也不会妨碍我们的投资资本的安全性，并能保证我们取得最低限度的满意报酬率。

格雷厄姆曾告诉巴菲特两个最重要的投资规则：

第一条规则：永远不要亏损。

第二条规则：永远不要忘记第一条。

巴菲特始终遵循着导师的教诲，坚持“安全边际”的原则，这是巴菲特永不亏损的投资秘诀，也是成功投资的基石。格雷厄姆说：“安全边际的概念可以被用来作为试金石，以助于区别投资操作与投机操作。”根据安全边际进行的价值投资，风险更低但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益更高。

寻找真正的安全边际可以由数据、理性的推理和很多实际经验得到证明。在正常条件下，为投资而购买的普通股，其安全边际大大超出了现行债券利率的预期获利能力。

如果忽视安全边际，即使你买入非常优秀的企业的股票，如果买入价格过高，也很难盈利。

即便是对于最好的公司，你也有可能买价过高。买价过高的风险经常会出现，而且实际上现在对于所有股票，包括那些竞争优势未必长期持续的公司股票，这种买价过高的风险已经相当大了。投资者需要清醒地认识到，在一个过热的市场中买入股票，即便是一家特别优秀的公司的股票，可能也要等待很长的一段时间后，公司所能实现的价值才能增长到与投资者支付的股价相当的水平。

安全边际是投资中最为重要的，它能够：

（1）降低投资风险。

（2）降低预测失误的风险。

投资者在买入价格上，如果留有足够的安全边际，不仅能降低因为预测失误而引起的投资风险，而且在预测基本正确的情况下，还可以降低买入成本，在保证本金安全的前提下获取稳定的投资回报。

根据安全边际进行价值投资的投资报酬与风险不成正比而成反比，风险越低往往报酬越高。

在价值投资法中，如果你以 60 美分买进 1 美元的纸币，其风险大于以 40 美分买进 1 美元的纸币，但后者报酬的期望值却比前者高，以价值为导向的投资组合，其报酬的潜力越高，风险越低。

在 1973 年，《华盛顿邮报》公司的总市值为 8000 万美元，你可以将其资产卖给十位买家中的任何一位，而且价格不低于 4 亿美元，甚至还会更高。该公司拥有《华盛顿邮报》、《新闻周刊》以及几家重要的电视台，这些资产目前的价值为 20 亿美元，因此愿意支付 4 亿美元的买家并非疯子。现在如果股价继续下跌，该企业的市值就会从 8000 万美元跌到 4000 万美元。更低的价格意味着更大的风险，事实上，如果你能够买进好几只价值严重低估的股票，如果你精通于公司估值，那么以 8000 万美元买入价值 4 亿美元的资产，尤其是分别以 800 万美元的价格买进 10 种价值 4000 万美元的资产，基本上是毫无风险的。因为你无法直接管理 4 亿美元的资产，所以你希望能够找到诚实且有能力的管理者，这并不困难。同时你必须具有相应的知识，使你能够大致准确地评估企业的内在价值，但是你不需要很精确地评估数值，这就使你拥有了一个安全边际。你不必试图以 8000 万美元的价格购买价值 8300 万美元的企业，但你必须让自己拥有很大的安全边际。

在买入价格上坚持留有一个安全边际。如果计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么就没有必要对其买入产生兴趣。相信这种“安全边际”原则——格雷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厄姆尤其强调这一点——是投资成功的基石。

价值投资的三角：投资人、市场、公司

要想成功地进行投资，你不需要懂得有多大市场、现代投资组合理论等，你只需要知道如何评估企业的价值以及如何思考市场的价格就够了。

巴菲特说："评估一家企业的价值，部分是艺术，部分是科学。"价值投资者需要评估企业价值、思考市场价格。关于价值投资，作为一般投资者，并不一定要学习那些空洞的理论，只需学习公司估价与正确看待市场波动。

巴菲特认为投资者在学习公司估价与正确看待市场波动的同时，必须培养合适的性格，然后用心思考那些你真正下工夫就能充分了解的企业。如果你具有合适的性格，你的股票投资就会做得很好。

成功的投资生涯不需要天才般的智商、非比寻常的经济眼光或是内幕消息，所需要的只是在做出投资决策时的正确思维模式，以及有能力避免情绪破坏理性的思考，你的投资业绩将取决于你倾注在投资中的努力与知识，以及在你的投资生涯中股票市场所展现的愚蠢程度。市场的表现越是愚蠢，善于捕捉机会的投资者的胜率就越大。

综合巴菲特关于价值投资的论述，我们将其总结归纳为价值投资成功的金三角：

（1）培养理性自制的性格。

（2）正确看待市场波动。

（3）合理评估公司价值。

以下我们分 3 个方面来论述价值投资成功的金三角：

1. 如何分析自己，培养理性自制的性格

巴菲特强调投资成功的前提是理性的思维与自制的性格：

投资必须是理性的，如果你不能理解它，就不要做。

巴菲特的合作伙伴查理·芒格在斯坦福法学院的演讲中说："在投资中情商远比智商更为重要。做投资你不必是一个天才，但你必须具备合适的性格。"

股票投资者只强调对公司财务数据的数学分析，并不能保证其成功，否则会计师和数学家就是世界上最富有的人了。但过于迷信属于投资艺术的灵感，也很危险，否则艺术大师、诗人、气功大师全都是投资大师了。

投资者在对公司的历史进行分析时，需要保持理性；对公司未来进行预测时需要敏感和直觉。但由于历史分析和未来预测都是由投资人作出的，而投资人在分析预测的过程中面对尽管很多却并不完整的历史信息，以及数量很少、准确性很差的未来预测信息时，每一次投资决策在某种程度上都是一种结果不确定的博弈。投资人的长期业绩取决于一系列的博弈。所以，投资人必须像职业棋手那样具有良好的性格，从而提高决策的稳定性，否则像赌徒那样狂赌，一次重大失误就足以致命。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 如何分析市场

态度对市场波动有很大的作用，是因为股票市场的影响力实在是太巨大了，投资者要保持理性的决策是一件非常困难的事情。

正如巴菲特所说："一个投资者必须既具备良好的公司分析能力，同时又必须把他的思想和行为同在市场中肆虐的极易传染的情绪隔绝开来，才有可能取得成功。在我自己与市场情绪保持隔绝的努力中，我发现将格雷厄姆的'市场先生'的故事牢记在心是非常有用的。"

在市场波动的巨大心理影响下，保持理性，是对市场波动有正确的态度和看法的前提。

投资大师们用其一生的投资经验为我们提出了正确看待市场波动的成功经验：

格雷厄姆和巴菲特的忠告："市场先生"是仆人而非向导。

巴菲特与林奇的警告：股市永远无法准确预测。

巴菲特与林奇投资成功的基本原则：要逆向投资而不是跟随市场。

投资大师对有效市场理论的共同批判：有效市场理论荒唐透顶。

3. 如何评估公司价值

投资者首先要对公司价值进行评估，确定自己准备买入的企业股票的价值是多少，然后跟股票的市场价格进行比较。投资者发现符合其选股标准的目标企业后，不管股价高低随意买入其股票并不能保证他获得利润。公司股票的市场价格如大大低于其对应的内在价值（更准确的应该是"真实价值"或"合理价值"），将会为价值投资人提供很大的安全边际和较大的利润空间。

因此，价值评估是价值投资的前提、基础和核心。巴菲特在伯克希尔公司 1992 年的年报中说："内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。"

因为股票的价值是公司整体价值的一部分，所以对于股东来说，不考虑股票交易的股票其内在价值评估与公司价值评估其实是完全相同的。价值投资人在进行价值分析时，对于上市公司和自己完全拥有的私有企业的价值评估方法是完全一样的。格雷厄姆指出："典型的普通股投资者是企业家，对他而言，用和估价自己的私人企业同样的方法来估价任何其他上市公司似乎是理所当然的做法"。价值投资人买入上市公司的股票，实质上相当于拥有一家私有企业的部分股权。在买入股票之前，首先要对这家上市公司的私有企业的市场价值进行评估。

股市中的价值规律

股票的价格本质上是由其内在价值决定的。越是成熟的股市，越是注重股票的内在价值。股票的价值越高，相对的股票价格就越大。股票的市场价格会受到供求关系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的影响，而围绕价值作上下波动。在一个健康的股市中，股价围绕价值波动的幅度都不大。股票的价格会随着企业的发展而变化，所以这是一个动态的平衡。一般来说，最多两年内可预期的股企效益增长，可列入动态价值考量的范畴中，相对的股价可以高一些。尽管市场短期波动中经常使价格偏离价值，但从长期来说市场偏离价值的股票市场价格具有向价值回归的趋势。

希格尔说："政治或经济危机可以导致股票偏离其长期的发展方向，但是市场体系的活力能让它们重新返回长期的趋势。"或许这就是股票投资收益率为什么能够超越在过去两个世纪中影响全世界的政治、经济和社会的异常变化而保持稳定性的原因。

价值投资之所以能够持续地战胜市场，根本原因就在于其对价值规律的合理利用。投资者利用短期内价格与价值的偏离，以低价买入目标股票，形成理想的安全边际，利用长期内价格向价值的回归，以更高的价格卖出自己以前低价买入的股票，从而获取巨大的投资利润。

格雷厄姆在《证券分析》中指出："当证券分析家在寻找那些价值被低估或高估的证券时，他们就更关心市场价格了。因为此时他的最终判断很大程度上必须根据证券的市场价格来作出。这种分析工作有以下两个前提：第一，市场价格经常偏离证券的实际价值；第二，当发生这种偏离时，市场中会出现自我纠正的趋势。"

格雷厄姆认为，内在价值是影响股票市场价格的两大重要因素之一，另一个因素即投机因素，价值因素与投机因素的交互作用使股票市场价格围绕股票的内在价值不停地波动，价值因素只能部分地影响市场价格。价值因素是由公司经营的客观因素决定的，并不能直接被市场或交易者发现，这需要通过大量的分析才能在一定程度上近似地确定，通过投资者的感觉和决定，间接地影响市场价格。由于价值规律的作用，市场价格经常偏离其内在价值。

分析格雷厄姆关于价值投资的论述，我们会发现，格雷厄姆价值投资的基本思想是对股票市场价值规律的合理利用。

格雷厄姆将价值投资成功的根本原因归于股票价格波动形成的投资机会："从根本上讲，价格波动对真正的投资者有一个重要意义：当价格大幅下跌后，提供给投资者低价买入的机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者高价卖出的机会。"

股市总是特别偏爱投资于估值过低股票的投资者。首先，股市几乎在任何时候都会生成大量的真正估值过低的股票以供投资者选择。然后，在其被忽视且朝投资者所期望的价值相反运行相当长时间以检验他的坚定性之后，在大多数情况下，市场总会将其价格提高到和其代表的价值相符的水平。投资者利用市场中的价值规律来获取最终利润。

200多年的股市历史表明，受价值规律的影响，股票价格会围绕股票价值上下波动，不过股票市场的波动更加激烈。这是因为：

（1）金融证券的价格受一些影响深远但又变幻莫测的因素支配。格雷厄姆形象地把这种影响证券价格波动的非人力因素称为"市场先生"。"市场先生"每天都现身来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖金融资产，它是一个奇怪的家伙，它根据各种各样难以预料的情绪波动，使价格落在他所愿意成交的位置上。

（2）尽管金融资产的市场价格涨落不定，但许多资产具有相对稳定的基础经济价值。训练有素且勤勉的投资者能够精确合理地衡量这一基础经济价值。证券的内在价值与当前的交易价格通常是不对等的。

（3）在证券的市场价格明显低于计算所得的内在价值时购买证券，最终必将产生超额的回报。理论上价值和价格之间的差距约等于基础价值的 1/2，而且至少不低于基础价值的 1/3。最终的收益可能更大，而且更重要的是非常安全。

作为投资者必须明白的一点是，有些优秀的公司，因为受众人所爱，所以本益比不会很低。因此，对于投资者来说，只要一家公司一直都在快速而又稳定地成长，那么 30～40 倍的本益比也未必过分。

因此，投资者在分析优秀公司时，应该翻查有史以来有关公司的本益比资料，然后在股市低迷的时候，看看这家公司的本益比是不是已经跌入前所未有的境地。

价值投资能持续战胜市场

作为投资者，在投资中，你付出的是价格，而得到的是价值，不需要考虑那些单个股票的价格周期及整个市场的波动。市场周期绝不是影响投资者选择股票的重要因素，当股价处在高位时，你更难以发现那些被市场低估的股票，因为此时大多数股票价格偏高；而当市场处在低迷时，你的选择余地会更多，因为此时大多数企业价值被低估，你就有了更多的选择。

巴菲特说：“每个价值投资的投资业绩都来自于利用企业股票市场价格与其内在价值之间的差异。”价值投资以高收益和低风险持续战胜市场。

从格雷厄姆 1934 年出版《证券分析》一书提出价值投资以后，70 多年来，证券市场不断发展壮大，已经发生了巨大的变化，那么，价值投资在这 70 年期间一直有效吗？答案是：有效，而且非常有效，甚至可以说价值投资是唯一能够持续战胜市场的投资策略。

价值投资的实践也证明，基于安全边际的价值投资能够取得超出市场平均水平的投资业绩，而且这种超额收益并非来自于高风险，相反，价值投资策略的相对风险更小。

巴菲特关于价值投资的收益更高、风险更低的说法，根据一些财务指标与股票价格的比率分析（价格与收益比、价格与账面值比、价格与现金流量比等）表明，投资于低市盈率、低股价股利收入比率、低股价现金流比率股票，能够取得超额的投资利润。这些指标尽管并不能直接表示安全边际的大小，但可以间接证明比率较低的公司股票相对于比率较高的公司股票可能被低估，所以，相对而言具有较大的安全边际。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，这为普通投资者采用价值投资策略提供了更多的依据。

价值投资者利用价格与价值的偏离，以低价买入目标股票，以更高的价格卖出自己以前低价买入的股票。那么，价值投资原理为什么有效呢？也就是说，股票市场中价格与价值为什么会这样波动呢？在股票市场中，价格为什么会经常偏离价值，而且在价格偏离价值后，经过相当长的时间后，价格会向价值回归呢？这是所有价值投资人都必须思考的最重要的问题。因为认识市场的波动规律，对于投资人战胜市场具有非常重大的意义。

实际上，价值投资能持续战胜市场的关键在于股市波动，合理利用价值规律。巴菲特回忆在为格雷厄姆—纽曼公司工作时，他问他的老板格雷厄姆：当一家股票的价值被市场低估时，作为投资者如何才能确定它最终将升值呢？格雷厄姆只是耸耸肩，回答说："市场最终总是会这么做的……从短期来看，市场是一台投票机；但从长期来看，它是一台称重机。"

在当今社会，价值投资越来越引起人们的关注，但真正这样做的人并不多。因为价值投资的概念虽然不难懂，但人们却很难真正这样实践，因为它与人性中的某些惯性作用是相抵触的。投资者习惯了"旅鼠式"的行动，如果让他们脱离原有的群体，是非常不容易的。就像巴菲特所指出的那样："在我进入投资领域 30 多年的亲身经历中，还没有发现运用价值投资原则的趋势。看来，人性中总是有某种不良成分，它喜欢将简单的事情复杂化。"

对投资者来说，重要的不是理解别人的投资理念，而是懂得在实践中如何运用它。

作为普通投资者，在买入价格上留有足够的安全边际，不仅能降低因为预测失误而引起的投资风险，而且在预测基本正确的情况下，还可以降低买入成本，在保证本金安全的前提下获取稳定的投资回报。

影响价值投资的 5 个因素

价值投资人买入上市公司的股票，实质上相当于拥有了一家私有企业的部分股权。在买入股票之前，首先要对这家上市公司的私有企业市场价值进行评估。要想成功地进行投资，你不需要懂得有多大市场、现代投资组合理论等，你只需要知道如何评估企业的价值以及如何思考市场价格就够了。

价值投资是相对风险投资而言的，是基于围绕价值轴心的价格波动，而产生低买高卖的投资行为，以及追求长远价值预期和价值实现，而分享资产长期增值的利益，并非短期炒作。

传统或狭义的价值投资，主要指对潜力产业、热门行业的直接实业投资，比如：20 世纪 80 年代初期，商品经济开始活跃，直接投资消费品加工厂和发展贸易成为热点；90 年代初期，内地住房体制改革，众多的直接投资开发，带动了房地产业的兴旺；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进入2000年，全球经济快速发展，形成了能源瓶颈，石油、煤炭、电力等能源产业成为投资热点，等等。而广义的价值投资不仅包括直接的实业投资行为，而且还包括对相关资产的间接投资，即对相关产业上市资产或上市公司的投资。由于长期以来人们对"价值投资"的漠视和误解，往往把上市资产的投资或股票市场投资也理解为高风险投资。一个成熟的股票市场的基石和内涵，就在于其价值资产。

价值投资不仅是一个正确的投资理念，更是一种正确的投资方法和技巧。人们之所以谈股色变，视股市为高风险场所，根本原因还在于法制不健全、管理与监控的效率缺失、公司治理的薄弱和经济周期与市场的波动对资产价值和投资者心理产生的影响。而价值投资的重点，就是广义概念的证券市场之价值掘金。

价值投资是基于对上市公司所处的市场环境、行业地位和内在价值等基本方面的全面认真地分析，并通过一定的价值分析模型，将上市资产的内在价值量化，确定合理的价格表达，并通过与市场现行价格的比较，来挖掘出被市场严重低估价值的股票或资产，以适时地进行有效投资的过程。简单来说：就是寻求股票价值回归，根据上市公司的发展前景、盈利能力和历史表现推估投资股票的价格，进行低买高卖的获利操作，或长期持有，分享资产增值利益。

被誉为"证券分析之父"的本杰明·格雷厄姆在所著《证券分析》一书中指出："价值投资是基于详尽地分析，资本的安全和满意的回报有保障地操作。不符合这一标准的操作就是投机。"格雷厄姆还提出："决定普通股价值的基本因素是股息率及其历史纪录、盈利能力和资产负债等因素。"

价值投资大师巴菲特是价值投资理论的实践者，他更注重公司的成长和长期利益，并愿意为此付出合理的价格。巴菲特将格雷厄姆的价值理念概括为："用0.5美元的价格，买入价值1美元的物品。"格雷厄姆揭示了价值投资的核心，巴菲特则用自己的实践告诉我们如何进行投资。2003年巴菲特在香港证券市场以1.6港元的均价投资了"中国石油"股票，按现价约9港元算他已获利上百亿，这就是最好的例证。根据《证券分析》一书所阐述的原理，上市公司股票价值主要由5大因素构成：

（1）分红派息比例。合理的分红派息比例，反映了公司良好的现金流状况和业务前景，亦是优质蓝筹股票的重要标志。优质资产的派息率应持续、稳定，且高于银行同期存款利率，企业发展与股东利益并重，如：汇丰银行为4.37%，和黄为2.38%，中移动为2.49%，电信盈科达为7.5%。分红派息率过低，说明公司业务缺乏竞争力，股东利益没有保障，股票无吸引力。分红派息率不稳定，且突然派息过高，反映了公司缺乏长远打算，或业务前景不明朗。

（2）盈利能力。它反映公司整体经营状况和每股获利能力。主要指标是公司的边际利润率、净利润和每股的盈利水平，该指标越高越好。有价值的公司，盈利能力应是持续、稳定地增长，且每年盈利增长率高于本地生产总值的增长率。

（3）资产价值。它主要以上市公司的资产净值衡量（净资产=总资产-负债），它是资产总值中剔除负债的剩余部分，是资产的核心价值，可反映公司资产的营运能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和负债结构。合理的负债比例，体现了公司较好的资产结构和营运效率；较高的资产负债比例，反映了公司存在较大的财务风险和经营风险。

（4）市盈率（P/E值）。指普通股每股市价同每股盈利的比例。影响市盈率的因素是多方面的，有公司盈利水平、股价、行业吸引力、市场竞争力和市场成熟度等。每股盈利高，反映市场投资的盈利回报就高（市盈率或每股当年盈利/每股股价）；若市场相对规范和成熟，则市盈率表现相对真实客观，即股价对资产价值的表达相对合理，反之则为非理性表达，泡沫较大。同时，市盈率也反映市场对公司的认同度，若公司业务具有行业垄断、经济专利和较强的竞争力，则市场吸引力较高，可支撑相对较高的市盈率，即股价表达较高。如：截至2006年3月底，汇丰市盈率为12.25倍，中移动市盈率为15.68倍。

（5）安全边际。股票价格低于资产内在价值的差距称为“安全边际”。内在价值指公司在生命周期中可产生现金流的折现值。短期资产价值，通常以资产净值衡量。买股票时，若股价大幅低于每股的资产净值，则认为风险较低；若低于计算所得的资产内在价值较多，则安全边际较大，当股价上涨，可获超额回报，扩大投资收益，并可避免市场短期波动所产生的风险。

①股票年度回报率＝（当年股息＋年底收市价－年初收市价）/年初收市价×100％

②个股回报率＝（获派股息＋股票估出收入－股票购入成本）/股票购入成本×100％

价值投资着眼于公司长远利益的增长和生命周期的持续，从而进行长期投资，以获得股东权益的增值。股东权益的增值，来源于经营利润的增长，长期而言，股票价格的增长，应反映公司价值前景和经营利润；短期看，股票价格会受各种因素（如：利率、汇率、通货膨胀率、税制、国际收支、储蓄结构、能源价格、政治外交和突发性重大事件）的影响而波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第2堂课

评估一只股票的价值

股本收益率高的公司

公司的股本收益率走势和未来盈利走势之间存在着某种相关的关系。如果年度股本收益率上升，盈利率也应该同样上升。如果股本收益率的走势稳定，那么盈利率的走势就很可能会同样稳定，并且具有更高的可预见性。

作为投资者，如果你能估计公司未来的股本收益率，那么你就可以估计股本价值在年度间的增长。并且，如果你能估计股本价值的增长，就能合理地预测取得每年年终股本价值所需的盈利水平。

巴菲特说："当股价走到了相对于其盈利增长以及股本收益率具有吸引力的水平时，才应当购买。"这是取得成功的一个要诀。

作为一个股票持有者，应该把注意力集中在具有高水平股本收益率的公司上，因为股票业绩指标直接关系到你的钱包。你应该主要关心投资收益，或者从股票中获得的现金流。你得到过股息吗？股票价格上升了吗？你的总收益率是多少？

投资收益在对公司进行分析时发挥着一个重要作用，它把股票价格和股票价值置于一个恰当的关系之中。许多投资者都把注意力集中在公司的过去及预测的盈利增长上。即使顶尖的分析师们一般也非常关注盈亏底线的增长，把其作为衡量成功的标准。然而，一个公司使投资者的资本获得高收益的能力，对于长期增长同样是至关重要的。

在某些方面，投资收益是衡量公司表现的一个更加重要的尺度，因为公司可以借助众多的手段来改变它们的会计利润。

股票投资者的收益包括股息支付加上投资者在股票持有期内所经历的股票价格的上升部分（减去下降部分）。市场只关注股票持有者的年收益，通常用收入或者损失的百分比来表示，并且通常以日历纪年为基准期来计算收益。股票持有者的收益指的是年收益，等于股息与股票价格净变化的和除以股票的初始价格：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票持有者收益率＝（股息＋股票价格变动）/股票初始价格

例如，如果一只股票的年初价格是 100 美元，随后的一年中发放 1 美元的股息，年终股票价格是 109 美元，其持有者的收益率就等于（1＋9）/100＝10％。这个计算并不复杂。

股票市场可能因为宏观经济问题而出现下降，诸如较高的利率、较低的盈利预测、通货膨胀或紧缩恐慌、地缘政治情况等。这种市场的下跌力量可能会推动你的股票一起下跌，公司管理层对股票价格的反向运动也无能为力。所以即便公司的运营和盈利前景都非常良好，但股票持有者的收益率也可能是负数。

相反，在公司的运营非常普通或者糟糕的时候，股票持有者的收益率可能非常好。股票市场可能因为某种积极的经济事件而上扬，比如：一次大罢工事件的妥善解决或者减少了通货膨胀的恐慌。糟糕的公司运营状况可能会使公司进入被收购的候选名单，股票价格的上升可能是对这个公司的股票收购要约的结果。例如，1997 年，所罗门兄弟公司在交易中遭受了严重损失，导致旅游者集团旗下的史密斯—巴尼公司以远高于当时市价的溢价水平收购了所罗门公司。

当一家公司取得了高水平的股本收益率时，表明它在运用股东们提供的资产时富有效率。因此，公司就会以很快的速度提高股本价值，由此也使股价获得了一个同样快速地增长。

股本收益有没有一个标准呢?

标准普尔 500 指数代表的公司的股票收益，在 20 世纪的大部分时间里，平均水平在 10％～15％之间，然而到 90 年代却急剧增长。到 90 年代末，公司的股东收益超过了 20％。考虑到这是 500 家公司的平均水平，20％的水平确实是一个惊人的速度。在 90 年代，许多技术公司的股本收益都持续超过了 30％。许多生产消费品的公司，如可口可乐、菲利浦·莫里斯，以及某些制药公司，如华纳·兰伯特（Wamer Lambert）、艾博特实验室，还有默克公司，它们的股本收益都超过了 30％。由于公司为股东持有的股票（或者账面价值）创造了如此高的收益，投资者们愿意为其股票支付一个相对于账面价值来说很高的溢价。在 20 世纪的大部分时间里，股票价格一般为股本价值的 1～2 倍，而这些公司的平均股票价格到 1999 年后期却超过了股本价值的 6 倍。

但是 1999 年之前，巴菲特开始质疑公司能否以超过 20％的速度持续地提高股本收益。他认为如果他们不能做到，股价就不应该达到 6 倍于股东价值的水平。历史证实了巴菲特的判断。在 90 年代，美国公司不再慷慨地分派红利，而是越来越多地保留了当年的盈利。此外，美国经济似乎只能维持一个 3％～4％的年增长率，在这些条件下，公司无限期地保持一个 20％的股本收益的增长速度几乎是不可能的，必须达到一个超过 20％的年盈利的增长速度，才能使股本收益以 20％的速度增长——这是不可能的，除非经济增长速度每年远远超过 10％。

但巴菲特也确信，公司能够创造并维持高水平的股本收益率是可遇而不可求的，这样的事情实在是太少了。因为当公司的规模扩大时，维持高水平的股本收益率是极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其困难的事情。事实上，许多最大的、最有希望的美国公司——其中包括通用电气、微软、沃尔玛以及思科系统，由于规模扩大，几年来股本收益率一直在稳定下降。这些公司发现当股本价值仅为10亿美元时，赚取足够的利润使股本收益率记录达到30%是很容易的事情。现在，比如说，当股本达到100亿或者200亿美元时，公司要维持一个30%的股本收益率是极其困难的。

利用"总体盈余"法进行估算

每股盈余是指税后利润与发行在外的普通股数的比率，反映普通股股东所持股份中每股应分享的利润。显然，这一比率越高越好，比率越高，每一股可得的利润就越多，股东投资收益就越好；反之就越差。其计算公式如下：每股盈余＝税后纯益－特别股股利发行在外的普通股股数。每股盈余弥补了股东仅知道每股所获得的股利而不了解盈利的全面情况的这一不足。同时，这一指标也直接关系到股票价格的升跌。

巴菲特说："在这个巨大的交易舞台中，我们的任务就是寻找这类企业：它的盈利状况可以使每一美元的留存收益至少能转化为一美元的市场价值。"每位投资者的目标就是建立可以在未来很多年还能产生总体盈余最高的投资组合。

当巴菲特考虑准备进行一项新的投资时，他会先与已经拥有了的投资进行比较，看新的投资是否会表现得更好。伯克希尔公司已经拥有一个完备的评估体系来衡量新投资案，因为它过去已经积累了许多不错的投资案可供比较。对于普通投资者来说，最好的评估指标就是自己已经拥有的投资案。如果新投资案的未来潜在表现还不如你已经拥有的那一个好，就表明它还没有达到你的投资门槛，以此方法可以有99%的把握检验出你目前所看到的投资案的价值。为了了解公司股票的投资价值，巴菲特经常利用"总体盈余"法进行估算。

伯克希尔公司的总体盈余是该公司及其转投资公司营运盈余的总和，加上投资股票巨大的保留盈余，以及该公司在保留盈余没有派发股息的情形下必须付出的税金预提部分。许多年来，伯克希尔公司的保留盈余来自于惊人的股票投资报酬，包括可口可乐、联邦房屋贷款公司、吉列剃须刀公司、《华盛顿邮报》以及其他不错的公司。到1997年，公司保留了惊人的数额盈余。不过根据现在一般的会计原则，伯克希尔公司还不能在损益表中公布其每股保留盈余。尽管如此，巴菲特指出，保留盈余还是有其明显的衡量价值的。

总体盈余法为价值投资者检验投资组合提供了一个指标。

从1965年巴菲特领导伯克希尔公司以来，该公司的总体盈余一直与公司的股票价格同步增长。但是有的时候盈余会比价格先反映出来，尤其是当格雷厄姆口中的"市场先生"表现得较为低迷的时候。同样，有时价格又比盈余先反映出来。但是无论如何，彼此的关联性必须经过一个较长的时期才会得到应有的反映。巴菲特说："这种方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式会迫使投资人思考标的公司的长期远景，而不只是炒作短线题材，如此操作，成绩才会有大进步。”

作为一般投资者，在对未来的盈余状况进行评估时，应当首先研究过去。许多投资实践表明，一个公司增长的历史记录是其未来走向的最可靠的指示器。这种思路可以帮助你了解你所研究的对象，它是一个像默克那样的稳定增长的公司，还是一个像英科那样的高负债的周期性增长的公司。

可是，在数千家上市公司中，仅有一小部分实现了这样的稳定程度。其中包括艾博特实验室、默克公司、菲利浦·莫里斯、麦当劳、可口可乐、埃默森电气、自动数据处理以及沃尔格林公司。如果你绘制了这些公司多年来的利润增长图表，你就会发现一个几乎连续的趋势——无论在经济走强还是走弱时期，利润都在按一个稳定的比率增长着。能在相当长的时期内保持这样稳定水平的公司极有可能在将来做得同样好。

投资者们经常会犯这样的错误：他们对公司增长水平的推断超越了公司真实的增长率，并且他们假定一家公司能够突然地与过去一刀两断。实际上，你应当预期到一个相反的结果：或早或晚，公司的总体盈余最终会降下来，因为寻找新的市场、不断扩大销售，会变得更加困难。

利用现金流量进行评估

自由现金流量贴现模型是理论上最严密、实践中最完善的公司价值评估模型，它完全适用于持续竞争的优秀企业。

巴菲特说：“内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。内在价值的定义很简单，它是一家企业在其余下的寿命中可以产生的现金流量的贴现值。”没有准确的价值评估，巴菲特也无法确定应该以什么价格买入股票才划算。他认为现金流量是进行价值评估的最好方法。

要进行准确的价值评估，必须做好以下 3 种正确的选择：

1. 选择正确的估值模型——现金流量贴现模型

准确进行价值评估的第一步是选择正确的估值模型。巴菲特认为，唯一正确的内在价值评估模型是 1942 年约翰·伯尔·威廉姆斯提出的现金流量贴现模型：

“在写于 50 年前的《投资价值理论》中，约翰·伯尔·威廉姆斯提出了价值计算的数学公式，这里我们将其精练为：今天任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。请注意这个公式对股票和债券来说完全相同。尽管如此，但两者之间有一个非常重要的，也是很难对付的差别：债券有一个息票（Coupon）和到期日，从而可以确定未来现金流。而对于股票投资，投资分析师则必须自己估计未来的‘息票’。另外，管理人员的能力和水平对于债券息票的影响甚少，主要是在管理人员如此无能或不诚实以至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于暂停支付债券利息的时候才有影响。与债券相反，股份公司管理人员的能力对股权的‘息票’有巨大的影响。”

其实，关于股票的价值评估方法有很多种，那么，巴菲特为什么认为现金流量贴现模型是唯一正确的估值模型呢?

只有现金流量贴现模型，才能比较准确地评估具有持续竞争优势的企业的内在价值。

而且它是最严密、最完善的估值模型。这是因为：

(1) 该模型是在对构成公司价值的业务的各个组成部分创造的价值进行评估的基础上计算公司的权益价值。这样可以使投资者明确和全面了解公司价值的来源、每项业务的情况及价值创造的能力。

(2) 公司自由现金流量的多少反映了竞争优势水平的高低，产生自由现金流量的期限与竞争优势持续期相一致，资本成本的高低也反映了竞争中投资风险的高低。

(3) 该模型非常精密，能处理大多数复杂的情况。

(4) 该模型与多数公司熟悉的资本预算的编制过程相一致，计算也比较简单，易于操作。

2. 选择正确的现金流量定义和贴现率标准

准确进行价值评估的第二步是选择正确的现金流量定义和贴现率标准。

巴菲特认为：“今天任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的，以适当的利率贴现的现金流入和流出。”也许你会因此认为巴菲特使用的内在价值评估模型与我们在财务管理课程中学习的现金流量贴现模型完全相同，实际上二者具有根本的不同。

巴菲特认为通常采用的“现金流量等于报告收益减去非现金费用”的定义并不完全正确，因为这忽略了企业用于维护长期竞争地位的资本性支出。

巴菲特并没有采用加权平均资本作为贴现率，而采用长期国债利率，这是因为他选择的企业具有长期持续竞争的优势。

3. 选择正确的公司未来长期现金流量的预测方法

可以肯定的是，投资人要得出一个证据充分的正确结论，需要对公司的经营情况有大致的了解，并且需要具备独立思考的能力。但是，投资者既不需要具备什么出众的天才，也不需要具备超人的直觉。很多时候，即使是最聪明的投资人都没有办法提出确凿的证据，即使是在最宽松的假设下仍是如此，这种不确定性在考察新成立的企业或是快速变化的产业时经常发生。在这种非常不确定的情况下，任何规模的投资都属于投机。

正是基于这些原因，巴菲特认为，防止估计未来现金流量出错有两个保守却可行的办法：能力圈原则与安全边际原则。“尽管用来评估股票价值的公式并不复杂，但分析师，即使是经验丰富且聪明智慧的分析师在估计未来现金流时也很容易出错。在伯克希尔，我们采用两种方法来对付这个问题。第一，我们努力固守于我们相信我们可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以了解的公司。这意味着他们的业务本身通常具有相当简单且稳定的特点，如果企业很复杂而产业环境也不断在变化，那么，我们就实在是没有足够的聪明才智去预测其未来现金流量了，碰巧的是，这个缺点一点也不会让我们感到困扰。对于大多数投资者而言，重要的不是他们到底知道什么，而是他们真正明白自己到底不知道什么。只要能够尽量避免犯重大的错误，那么投资人只需要做很少的几件正确的事情就足可以保证盈利了。第二，亦是同等重要的，我们强调在我们的买入价格上留有安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么，我们不会对其买入产生兴趣。"

总的说来，利用现金流量进行评估是股票价值评估中非常重要的参数，其选择是否恰当将对评估结果和投资判断产生巨大的影响。巴菲特之所以认为利用现金流量评估是简单有效的，这是因为：

(1) 巴菲特把一切股票投资都放在与债券收益的相互关系之中来看待。如果他在股票上无法得到超过债券的潜在收益率，那么，他会选择购买债券。因此，他的公司定价的第一层筛选方法就是设定一个门槛收益率，即公司权益投资收益率必须能够达到政府债券的收益率。

(2) 巴菲特并没有浪费精力试图去为他研究的股票分别设定一个合适的、唯一的贴现率。每个企业的贴现率（资本成本）是动态的，它们随着利率、利润估计、股票的稳定性以及公司财务结构的变化而不断变动。对一只股票的定价结果，与其做出分析时的各种条件紧密相关。但是两天之后，可能会出现新的情况，迫使一个分析家改变贴现率，并对公司做出不同的定价。为了避免不断地修改模型，巴菲特总是很严格地保持他的定价参数的一致性。

(3) 如果一个企业没有任何商业风险，那么，他的未来盈利就是完全可以预测的。在巴菲特眼里，可口可乐、吉列等优秀公司的股票就如同政府债券一样毫无风险，因此，应该采用一个与国债利率相同的贴现率。

运用概率估值

用概率来思考，不管是主观概率还是客观概率，都使投资者对所要购入的股票进行清醒和理智地思索。

巴菲特说："用亏损概率乘以可能亏损的数量，再用收益概率乘以可能收益的数量，最后用后者减去前者。这就是我们一直试图运用的方法。"

在投资中，概率的运用提高了预测的准确性，降低了投资的风险。

如果我们说股票市场是一个无定律的世界，那么此话就过于简单了。在这个世界上成千上万的力量结合在一起，才产生出了各种股票价格，这些力量随时都处于变动状态，任何一股力量对股票价格都会产生影响，而没有任何一股力量是可以被准确地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测出来的。投资人的工作就是正确评估各种股票价格变化的可能性，判断股票价格变化带来的损失与收益，并从中选择最具有投资价值的股票。

不管投资者自己是否意识到了，几乎所有的投资决策都是概率的运用。巴菲特的投资决策也应用了概率论，并巧妙地加进了自己的理解。

巴菲特说："先把可能损失的概率乘以可能损失的量，再把可能获利的概率乘以可能获利的量，然后两者比较。虽然这种方法并不完美，但我们尽力而为。"

要把概率理论应用到实际的投资当中去，还需要对数字计算的方法有更深刻的理解。

掷硬币猜中头像一面的概率为1/2，这意味着什么呢？或者说掷骰子单数出现的概率为1/2，这又是什么意思呢？如果一个盒子里装有70个绿色大理石球，30个蓝色大理石球，为什么蓝色大理石球被捡出的概率为3/10。上面所有的例子在概率发生事件中均被称为频率分析，它是基于平均数的法则。

如果一件不确定事件被重复无数次，事件发生的频数就会被反映在概率中。如果我们掷硬币10万次，预计出现的头像次数是5万次。注意并不是"它将等于5万次"。按无限量大的原理只有当这个行为被重复无数次时，它的相对频数与概率才趋向于相等。从理论上讲，我们知道投掷硬币得到"头像"这一面的概率是1/2，但我们永远不能说两面出现的概率相等，除非硬币被掷无数次。

澄清投资与概率论之间联系的一个有用例证是风险套购的做法。

根据《杰出投资家文摘》的报道，巴菲特对风险套购的看法与斯坦福商学院的学生的看法是相同的。巴菲特解释道："我已经做了40年的风险套购，我的老板格雷厄姆在我之前也做了30年。"风险套购从纯粹意义上讲，不过是从两地不同市场所报的证券差价中套利的做法。比方说，同种商品和货币在全世界不同的市场上报价，如果两地市场对同种商品的报价不同，你可以在这个市场上买入，在另一个市场上卖出，并将这其中的差额部分装入自己的腰包。

风险套购已成为目前金融领域普遍采用的做法，它也包括对已宣布购并的企业进行套购。但巴菲特说："我的职责是分析这些（已宣布购并）事件实际发生的概率，并计算损益比率。"

巴菲特经常运用主观概率的方法来解释自己的决策过程。他说："如果我认为这个事件有90%的可能性发生，它的上扬幅度就是3美元，同时它就有10%的可能性不发生，它下挫的幅度是9美元。用预期收益的27美元减去预期亏损的9美元就得出18美元（3×90%－9×10%＝18）的数学预期收益。"

接下来，巴菲特认为必须考虑时间跨度，并将这笔投资的收益与其他可行的投资回报相比较。如果你以每股27美元的价格购买阿伯特公司的股票，按照巴菲特的计算，潜在收益率为66%（18美元除以27美元）。如果交易有望在6个月内实现，那么投资的年收益率就是132%。巴菲特将会把这个风险套购收益率同其他风险投资收益率进行比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通常，风险套购会隐含着潜在损失。巴菲特承认："拿套利作为例子，其实我们就算在获利率非常确定的购并交易案中亏损也无所谓，但是我们不愿意随便抓住一些预期损失概率很大的投资机会。为此，我们希望计算出预期的获利概率，从而能真正成为决定是否投资此标的的唯一依据。"

由以上我们可以看出，巴菲特在风险套利的概率评估上是相当主观的。风险套利并无实际获利频率可言，因为每一次交易都不同，每一种情况都需要做出不同的独立评估。但即使如此，理性的数学计算仍能显示出风险套利交易的获利期望值的高低。

从以上我们可以总结出如何在投资中运用概率论：

（1）计算概率。

（2）根据新的信息调整概率。

（3）随着概率的上升，投资数量也应加大。

（4）只有当成功的几率完全对你有利时才投资。

不管投资者自己是否意识到了，几乎所有的投资决策都是概率的应用。为了成功地应用概率原理，关键的一步是要将历史数据与最近可得的数据相结合。

但是，也有投资者认为，巴菲特的投资战略之所以有效是因为他有这个能力，而对那些没有这种数学能力的一般投资者，这个战略就无效。实际上这是不对的。实施巴菲特的投资战略并不需要投资者学习高深的数学。《杰出投资家文摘》报道在南加州大学所作的演讲中，蒙格解释道："这是简单的代数问题，学起来并不难。难的是在你的日常生活中几乎每天都应用它。费马·帕斯卡定理与世界的运转方式是完全协调的。它是基本的事实，所以我们必须掌握这一技巧。"

那么，我们在投资中努力学习概率论是否值得呢？答案是肯定的。因为巴菲特的成功就与其概率计算能力有密切的联系。假如投资者也能学会从概率的角度思考问题，那么就会踏上获利之路，并能从自身的经验中吸取教训。

但是，在实际操作中，股价似乎远远超过了公司的实际价值或者说预期增长率。实际上，这种现象不可能持续下去，股价与公司价值之间出现的断裂必须得到弥补。

如果理性的投资者拥有充分的信息，股票价格将会长期维持在公司的内在价值水平附近。然而在过热的市场下，当投资者似乎愿意为一只股票支付所有家当的时候，市场价格将被迫偏离其真实价值。华尔街便开始接受这只股票被高估这一非一般性的高增长率，同时忽略了其他长期稳定的趋势。

当把市场运动的趋势放在整个经济背景中去考察时，价格与价值之间的差异就显得极为重要了。投资者绝不能购买那些价格高于公司长期增长率水平的股票，或者说，他们应当对那些价格上涨的幅度超过公司价值增加的幅度的股票敬而远之。尽管精确估计公司的真实价值十分困难，但用以估价的证据仍然能够得到。例如，假若股票价格在某一时期内增长了50%，而同时期公司收入只有10%的增长率，那么股票价值很可能被高估，从而注定只能提供微薄的回报。相反，股票价格下跌而公司收入上升，那么应当仔细地审视收购该股票的机会。如果股票价格直线下降，而价格收入比低于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司预期的增长率，这种现象或许就可以看作是买入的信号，股票价格最终会回归其价值。如果投资人利用价格和价值的差异，在价值被低估时买入股票，那么他将会从中获利。

股价对价值的背离总会过去

投资者在投资过程中需要注意的是，无论股价怎么波动，你需要真正关心的是投资目标的内在价值。即使在股价处于高位的时候，只要在股价大大低于其内在价值的情况下，仍然可以进行投资；相反，如果股价处于低位，但是股价已经高于其内在价值，那么这仍然是不值得投资的。

在股市中，最常见的就是股价的波动。有时候面对的明明是一家很好的公司，但是股价却一直在价格的低位盘旋，导致很多投资者忍痛割爱，止损出局。事实上，巴菲特对这种情况的看法是：股价的波动是一件好事。因为股价的背离只是一种短暂的表现形式，从长期的角度来看，股价是不可能背离其内在价值的。

举个例子来说，巴菲特投资水果织机公司的时候，就是在该公司宣布破产的时候，当时伯克希尔公司是以差不多面额一半的价格买入了该公司的债券和银行的债券。要知道，这起破产案是十分特殊的，因为该公司虽然已宣布破产保护，可是即便是这个时候，它也没有停止支付有担保债券的利息，这样就使得伯克希尔公司每年依然能够得到15%的收益。到了2001年的时候，伯克希尔公司仍然拥有该公司10%的有担保债权。不难看出，巴菲特的做法和普通的投资者的做法是有很大区别的。当时以本金面额50%买入后，即使在70%左右进行回收，这笔投资也已经获得了40%的获利回报，如果再加上每年的15%左右的利息回报，伯克希尔公司获得的回报就已经相当可观了。

另外，一个更加典型的案例是，从2000年年末开始，巴菲特就陆续购进了Finova公司的债权。其实当时这家财务金融公司已经发生了一些问题，流通在外的美元债券价格高达110亿美元，已经下跌到面额的2/3左右，伯克希尔公司就在这个价格买入了其中约13%的债权。巴菲特选择该公司的理由是，该公司凶多吉少、难逃破产命运。但即使如此，该公司的净资产仍然摆在那里。伯克希尔公司从中回收的资金也会超过2/3面额的水平。即使该公司发生了最坏的状况，仍然是可以获利的。

当然，与普通投资者的投资行为不同的是，由于伯克希尔公司总是动不动的就去取得被收购公司的控股权，所以，相比之下，普通投资者并不具备如巴菲特的话语权，这最终会影响到投资收益回报的高低。

有人问格雷厄姆是什么力量使价格最终回归于价值呢？格雷厄姆回答说："这正是我们行业的一个神秘之处，对我和其他任何人而言，也一样神奇。但我们从经验上知道，最终市场会使股价回归于价值。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场和商品市场一样，同样遵循价值规律，股价短期波动很剧烈，经常偏离其价值，但是价格围绕价值波动，从长期来看，股价最终会回归于价值。巴菲特说："股价波动是根本无法预测的。"其实他说的是短期波动。从长期来看，股价波动完全可以预测，因为股价对价值的背离总会过去，最终会回归于价值。

实质价值才是可靠的获利

对于投资者来说，投资赚钱可以靠两个途径来实现：其中之一是企业实质价值的增长，再有就是"市场先生"上蹿下跳给出的非理性价格。对于前者，无疑是确定而稳定的，投资者一定要保证吃到的是这一块蛋糕，但后者也是不可缺少的一部分。因为它不仅能在购买时提供安全边际，同时也能在适当的时候奖励投资者一块蛋糕顶端的奶油。

1991 年巴菲特在致股东的信里写道："查理和我一起对盈利作出了设定，以 15% 作为每年公司实质价值增长的目标，这也就是说，如果在未来 10 年内，公司要达到这个目标，则其账面净值至少要增加 22 亿美元。我们真的很需要祝福。请大家祝我们好运吧！

"1991 年，我们经历了账面数字超额增长，但是这是一种不太可能再发生的现象，我们受惠于可口可乐与吉列本益比的大幅上涨，只这两家公司对我们的贡献就是我们在去年 21 亿美元净值成长中的 16 亿美元。

"在当今世界，可口可乐与吉列可以说是最好的两家公司，在未来几年我们预期它们的获利仍然会以惊人的速度保持增长，而我们持股的价值也将会以等比例的程度增加。然而另一方面是，去年这两家公司股价上涨的幅度远高于其本身获利增长的幅度，所以说去年我们是两面得利：其中一方面是靠公司绝佳的获利能力，另一方面则是市场对于公司股票的重新评价。当然我们同样认为，我们这样的调整是经得起考验的，但这种情况并不太可能每年都发生，展望未来，我们只可能靠前面第一点来获益。"

巴菲特一向都强调企业的实际价值而绝不是表面上看到的资产，他注重资产的盈利能力，比如，1987 年，著名的鲍得温联公司在宣布破产后其账面的价值净值有 4 亿美元，但是另外一家公司 Belridge 石油在 1979 年用 36 亿美元的高价卖给壳牌石油时，其账面的价值才不到 2 亿美元。

1991 年伯克希尔的净值增长了 21 亿美元，与上年相比增加了 39.6%。伴随着伯克希尔的不断成长，世界上所存在的可以大幅影响公司表现的机会也就越来越少了。然而当巴菲特操作的资金只有 2000 万美元的时候，一项获利 100 万美元的案子就可以使他的年报酬率增加 5%。但当时他却要有 3.7 亿美元的获利（如果要是以税前计算的话需要 5.5 亿美元），才能达到相同的效果，然而要一口气赚 3.7 亿美元比起一次赚 100 万美元的难度可是大得多了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找出价格与价值的差异

在实际操作中，股价似乎远远超过了公司的实际价值或者说预期增长率。实际上，这种现象不可能持续下去，股价与公司价值之间出现的断裂必须得到弥补。如果理性的投资者拥有充分的信息，那么股票价格将会长期维持在公司的内在价值水平附近。然而在过热的市场下，当投资者似乎愿意为一只股票支付所有家当的时候，市场价格将被迫偏离真实价值。

在股市中，如果没有找到价格与价值的差异，你就无法确定以什么价位买入股票才合适。

内在价值是一家企业在其存续期间可以产生的现金流量的贴现值。但是内在价值的计算并非如此简单。正如我们定义的那样，内在价值是估计值，而不是精确值，而且它还是在利率变化或者对未来现金流的预测修正时必须相应改变的估计值。此外，如果两个人根据完全相同的一组事实进行估值，那么几乎总是不可避免地得出至少是略有不同的内在价值的估计值。

正如巴菲特所说："价值评估，既是艺术，又是科学。"

巴菲特承认："我们只是对于估计一小部分股票的内在价值还有点自信，但这也只限于一个价值区间，而绝非那些貌似精确实为谬误的数字。"

投资者要做的就是寻找企业整体的价值与代表该企业一小部分权益的股票市场价格之间的差异，实质上，他们是在利用两者之间的差异。

巴菲特认为，投资者要想科学地评估一个企业的内在价值，为自己的投资做出正确的判断提供依据，就必须注意以下几个方面：

1. 现金流量贴现模型

巴菲特认为，唯一正确的内在价值评估模型是1942年约翰·伯尔·威廉斯提出的现金流量贴现模型理论。

2. 正确的现金流量预测

巴菲特曾经告诫投资者："投资者应该明白会计上的每股收益只是判断企业内在价值的起点，而非终点。"在许多企业里，尤其是在那些有高资产利润比的企业里，通货膨胀使部分或全部利润徒有虚名。如果公司想维持其经济地位，就不能把这些"利润"作为股利派发。否则，企业就会在维持销量的能力、长期竞争地位和财务实力等一个或多个方面失去商业竞争的根基。因此，只有当投资者了解自由现金流时，会计上的利润在估值中才有意义。巴菲特指出，按照会计准则计算的现金流量并不能反映真实的长期自由现金流量，所有者收益才是计算自由现金流量的正确方法。所有者收益，包括报告收益，加上折旧费用、折耗费用、摊销费用和某些其他非现金费用，减去企业为维护其长期竞争地位和单位产量而用于厂房和设备的年平均资本性支出，等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特提出的所有者收益，与现金流量表中根据会计准则计算的现金流量最大的不同是，它包括了企业为维护长期竞争优势地位的资本性支出。巴菲特提醒投资者，会计师的工作是记录，而不是估值，估值是投资者和经理人的工作。“会计数据当然是企业的语言，而且为任何评估企业价值并跟踪其发展的人提供了巨大的帮助。没有这些数字，查理和我就会迷失方向。对我们来说，它们永远是对我们自己的企业和其他企业进行估值的出发点，但是经理人和所有者要记住，会计数据仅仅有助于经营思考，而永远不能代替经营思考。”

3. 合适的贴现率

确定了公司未来的现金流量之后，接下来就是要选用相应的贴现率。让很多人感到惊奇的是，巴菲特所选用的贴现率，就是美国政府长期国债的利率或到期收益率，这是任何人都可以获得的无风险收益率。一些投资理论家认为，对股权现金流量进行贴现的贴现率，应该是无风险收益率（长期国债利率）加上股权投资风险补偿，这样才能反映公司未来现金流量的不确定性。但巴菲特从来不进行风险补偿，因为他尽量避免涉及风险。首先，巴菲特不购买有较高债务水平的公司股票，这样就明显减少了与之关联的财务风险。其次，巴菲特集中考虑利润稳定并且可预计的公司，这样，经营方面的风险即使不能完全消除，也可以大大减少。对此，他表示：“我非常强调确定性。如果你这么做了，那么风险因子的问题就与你毫不相关了。只有在你不了解自己所做的事情的时候，才会有风险。”如果说公司的内在价值就是未来现金流量的贴现，那么恰当的贴现率究竟应该是多少呢？巴菲特选择了最简单的解决办法：“无风险利率是多少？我们认为应以美国的长期国债利率为准。”基于以下三个方面的理由，巴菲特的选择是非常有效的：第一个方面，巴菲特把一切股票投资都放在与债券收益的相互关系之中。如果他在股票上无法得到超过债券的潜在收益率，那么他就会选择购买债券。因此，他的公司定价的第一层筛选方法就是，设定一个门坎收益率，即公司的权益投资收益率必须能够达到政府债券的收益率。第二个方面，巴菲特并没有花费过多的精力为他所研究的股票分别设定一个合适的、唯一的贴现率。每个企业的贴现率都是动态的，它们随着利率、利润估计、股票的稳定性以及公司财务结构的变化而不断变动。对一只股票的定价结果，与其做出分析时的各种条件密切相关。两天之后，可能就会出现新的情况，迫使一个分析家改变贴现率，并对公司做出不同的定价。为了避免不断地修改模型，巴菲特总是很严格地保持他的定价参数的一致性。第三个方面，如果一个企业没有任何商业风险，那么它的未来盈利就是完全可以预测的。在巴菲特眼里，可口可乐、吉列等优秀公司的股票就如同政府债券一样没有风险，所以应该采用一个与国债利率相同的贴现率。

4. 经济商誉

事实上，根据债券价值评估模型进行企业股权价值评估时，企业的有形资产相当于债券的本金，未来的现金流量相当于债券的利息。和债券一样，本金在总价值中占的比例越大，受未来通货膨胀的影响就越大。现金流量越大，公司的价值越高。持续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争优势越突出的企业，有形资产在价值创造中的作用越小，企业声誉、技术等无形资产的作用越大，超额回报率越高，经济商誉也就越庞大。因此，巴菲特最喜欢选择的企业一般都拥有巨大的无形资产，而对有形资产需求却相对较小，能够产生远远超过产业平均水平的投资回报率。简而言之，巴菲特最喜欢的优秀企业的内在价值只有一小部分是有形资产，而其余大部分都是无形资产创造的超额盈利能力。

从长期来看，价格与价值之间存在着完美的对应关系。任何资产的价格最终都能找到其真实的内在价值基础。

一些重要的价值评估指标

当经理们想要向你解释清楚企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定来进行。但不幸的是，当他们想弄虚作假时，起码在一些行业，同样也能通过报表的规定来进行。如果你不能辨认出其中的差别，那么你就不必在资产管理行业中混下去了。

巴菲特说："会计师的工作是记录，而不是估值。估值是投资者和经理人的工作。"

相对价值评估方法和基于资产的评估方法都不适用于持续竞争优势企业的价值评估。

在对股票进行价值评估时，我们也可以利用其他重要的价值评估指标：基于资产的价值评估方法和相对价值评估方法。

基于资产的价值评估方法是根据公司资产的价值来确定公司股票的价值。常用的评估方法有：

1. 账面价值调整法

最为简单直接的资产价值分析方法是根据公司提供的资产负债表中的账面价值进行估算。但账面价值法的一个明显的缺点是：资产负债表中的资产和负债的账面价值很有可能不等于它们的市场价值。

（1）通货膨胀使得一项资产当前的市场价值并不等于其历史成本价值减去折旧；

（2）技术进步使得某些资产在其折旧期满或报废之前就过时贬值了；

（3）由于公司形成的组织能力对各项资产有效地合理组合，公司多种资产组合的整体价值会超过各项单独资产价值之和，而这种组织能力的价值在公司账面上并没有反映。

因此，在进行资产价值分析时，需要对账面价值进行调整，以反映公司资产的市场价值。常用的调整方法有清算价值法、重置成本法。

2. 清算价值法

清算价值法认为，公司价值等于公司对所有资产进行清算并偿还所有负债后的剩余价值。清算价值与公司作为持续经营实体的经营价值往往相差很大。如果公司处于衰退产业，公司盈利能力大幅度下滑，这时公司清算价值可能会大大高于公司经营价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值。如果公司处于成长产业，公司盈利能力不断提高，这时公司清算价值可能会大大低于公司经营价值。

实际上，对于有活跃的二手市场的相应资产，清算变卖价格就等于二手市场价格。但大多数资产并没有相应的二手市场，只能由评估师进行估算，但估算并不容易。同时，清算价值法也忽略了组织能力，而且只有在破产等少数情况下，公司才会花费大量的时间和精力进行估算清算变卖价值。

3. 重置成本法

重置成本法是最常用的资产价值评估方法。将一项资产的盈利能力与其遥远的历史成本相联系很难，但与其当前的重置成本相联系却很容易。

确定重置成本的一种简单的、主要针对通货膨胀进行调整的方法，是选用一种价格指数，将资产购置年份的价值换算为当前的价值。但价格指数法并没有反映资产的过时贬值与资产价格的变化，所以更好的方法是：对资产进行逐项调整，同时反映通货膨胀和过时贬值这两个因素的影响，以确定各项资产真正的当前重置成本。

重置成本法的最大不足是忽略了组织能力。公司存在的根本原因是运用组织能力，按照一定的方式组合资产和人员，使公司整体的价值超过各项资产单独价值的总和。但重置成本法无论如何完美，也只能反映各项资产单独价值的总和，但忽略了公司组织能力的价值。

除了以上的基于资产的价值评估方法外，我们也可以利用相对价值评估方法。

相对价值评估方法是根据公司与其他“相似”公司进行比较来评估公司的价值。一般的方法是对公司的重要财务指标进行比较，常用的指标是市盈率、市净率、市销率等。

1. 市盈率

市盈率是指股票市价与公司每股收益的比率，常用的是股票市价与公司未来一年每股收益的比率。

使用市盈率最简单的办法就是把它和一个基准进行比较，例如同行业中的其他公司、整个市场或者同一公司的不同时间点。一家公司以比它的同行低的市盈率交易可能是值得买的，但是记住，即使相同行业的公司也可能有不同的资本结构、风险水平和增长率，所有这些都影响市盈率。所以在其他因素相同的情况下，一个成长迅速、负债较少和再投资需求较低的公司，即便市盈率较高，也是值得投资的。

你也可以把一只股票的市盈率与整个市场的平均市盈率比较。你正在调查研究的公司也许比市场的平均水平增长更快（或者更慢），也许它更有风险（或者风险更低）。大体上，把一家公司的市盈率和同行业的公司或者与市场比较是有价值的，但是这些不是你可以依赖的最后决定买入或者卖出的方法。

把一只股票现在的市盈率和它的历史市盈率比较也是有用的，尤其对那些比较稳定的、业务没有经历大的变化的公司来说更是如此。如果你看到一家稳定的公司以大致相同的速度成长，同时和过去有大致一样的预期，但是它以一个比长期平均水平低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市盈率交易，你就可以开始关注它了。它有可能是风险水平或者业务前景发生了变化，这是导致低市盈率的正当理由，也可能是市场以一个非理性的低水平给股票标价导致的低市盈率。

市盈率的优点是相对于现金流来说，会计盈利能更好地取代销售收入的会计意义，而且它比账面价值更接近市场的数据。此外，每股盈利数据是相当容易取得的，从任何财务数据中都可以得到，所以市盈率是一个容易计算的比率。

市盈率也有一个很大的缺点，例如，市盈率 20 是好还是坏，难以回答，使用市盈率只能在一个相对基础上，这意味着你的分析可能被你使用的基准扭曲。

所以，我们要在一个绝对水平上考察市盈率。是什么导致一家公司更高的市盈率？因为风险、成长性和资本需求是决定一只股票市盈率的基础，具有较高的成长性的公司应该有一个更高的市盈率，高风险的公司应当有一个较低的市盈率，有更高资本需求的公司应当有一个较低的市盈率。

2. 市净率

市净率是指公司股票价格与每股平均权益账面价值的比率。这种投资理念认为固定的盈利或者现金流是短暂的，我们真正能指望的是公司当前有形资产的价值。巴菲特的导师格雷厄姆就是用账面价值和市净率对股票进行估值的著名的倡导者。

尽管市净率在今天还有某些效用，但是现在，很多公司通过无形资产创造价值，比如程序、品牌和数据库，这些资产的大部分不是立刻计入账面价值的。特别是对于服务性企业来说，市净率没有任何意义。例如，如果你用市净率去给 eBay 公司估值，你将无法按照极少的账面价值去评估公司的市场垄断地位，因为无形资产是导致该公司如此成功的最大的因素。市净率也可能导致你对一家像 3M 公司这样的制造业企业进行错误估值，因为 3M 公司的价值大部分都来源于它的品牌和创新的产品，而不是来自工厂的规模和存货的质量。

因此，当你考察市净率的时候，要知道它与净资产收益率相关。一家相对于同行或市场市净率低且有高净资产收益率的公司可能是一个潜在的便宜货，但是在你单独使用市净率给股票估值之前，还要做某些深度地挖掘工作。

但是，市净率在给金融性服务公司估值时是很好用的，因为大多数金融性公司的资产负债表上都有大量的流动性资产。金融性公司的好处是账面价值的资产是以市场价标价的，换句话说，就是它们每个季度都按照市场价格重新估值，这就意味着账面价值与实际价值相当接近。（相反，一家工厂或者一块土地记录在资产负债表上的价值是公司支付的价格，这与资产的现值有很大的不同。）

只要你确信公司的资产负债表上没有巨额的不良贷款，市净率就是一个筛选价值被低估的金融股的可靠路径。要牢牢记住金融类公司股票低于账面价值交易（市净率低于 10）常常预示公司正在经历某种麻烦，所以在你投资之前要仔细研究这家公司的账面价值有多可靠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 市销率

市销率是用现在的股票价格除以每股的销售收入。市销率反映的销售收入比财务报表中的盈利更真实，因为公司使用的会计伎俩通常是想方设法推高利润。（公司可能使用会计伎俩推高销售收入，但如果使用频繁就容易被发现。）另外，销售收入不像利润那样不稳定，一次性的费用可能临时性压低利润，对处于经济周期底线的公司，一年到另一年中利润的这种变化可能非常显著。

通过把当前市销率与历史市销率比较，变化较小的销售收入使市销率在相对利润变化较大的公司进行快速估值方面变得更有价值。对于含金量不一的利润指标的评估，市盈率不能给我们很多帮助。但是在相同的时间段，销售收入没有如此多的变化，市销率就派上用场了。

市销率有一个大的缺点，那就是销售收入的价值可能很小也可能很大，这取决于公司的盈利能力。如果一家公司披露有数十亿美元的销售收入，但每一笔交易都亏损，我们盯住股票的市销率就会比较困难，因为我们对公司将产生什么水平的收益并没有概念。这是每天使用销售收入作为市场价值的代替的缺陷。

一些零售商是典型的毛利率较低的公司，也就是说它们只把每一美元的销售收入中一个很小的比例转化成利润，市销率很低。例如，一家一般水平的杂货店在 2003 年中期的市销率大约是 0.4，然而一个平均水平的医疗器材公司的市销率大约在 43。造成这种巨大差别的原因不是杂货店毫无价值，而是因为一般水平的杂货店只有 25％的销售净利率，而一般水平的医疗器材公司的销售净利率在 11％左右。一家杂货店的市销率如果达到 10，那一定是被可笑地高估了，但一家医疗器材制造商有同样的市销率将被认为是一只绝对便宜的股票。

尽管市销率在你研究一家利润变化较大的公司时可能是有用的，因为你可以比较当前市销率和历史市销率，但它不是你能够依赖的指标。尤其不要比较不同行业公司的市销率数据，除非这两个行业有水平非常相似的盈利能力。

总之，资产价值评估方法和相对价值评估方法都不适用于持续竞争的优势企业，这是因为：持续竞争的优势企业的根本特征是，以较少的资产创造更多的价值，其资产价值往往大大低于公司作为持续经营实体的经营价值；另外，持续竞争的优势企业除了账面上反映的有形资产外，其品牌、声誉、管理能力、销售网络、核心技术等重要的无形资产根本不在账面上反映，所以也很难根据重置成本或清算价值进行评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 3 堂课

时间的价值：复利

复利是投资成功的必备利器

复利是投资者成功的必备利器。短暂的追涨杀跌难成大气候，正如古语所言："先胖不算胖，后胖压塌炕。"世界上众多成功的投资者，莫不借助于长期稳定的复利的投资手段。在中国 20 年的股市历史上，股价的大趋势一直是呈上升趋势的，也不乏一些收益率长期稳定的优质企业。如果你能坚持长期投资，利用复利的力量，那么你现在的资产已经足够让你骄傲了。

巴菲特认为投资最大的收益是"时间复利"。1989 年，巴菲特认为可口可乐公司的股票价格被低估，因此他将伯克希尔公司 25％的资金投到了可口可乐的股票中，并从那时起一直持续至今，该项投资从最初的 10 亿美元已经飙升到了今天的 80 亿美元。1965～2006 年的 42 年间，巴菲特旗下的伯克希尔公司年均增长率为 21.4％，累计增长 361156％，同期标准普尔 500 指数成分股公司的年均增长率仅有 10.4％，累计增幅为 6479％。

所谓复利也称利上加利，是指一笔存款或投资获得回报之后，再连本带利进行新一轮投资的方法。复利的计算是对本金及其产生的利息一并计算，也就是利上有利。本利和的计算公式是：投资终值＝P×（1＋i）n，其中 P 为原始投入本金，而 i 为投资工具年回报率，n 则是指投资期限长短。

在投资过程中，没有任何因素比时间更具有影响力了。时间比税收、通货膨胀及股票在选择方法上的欠缺对个人财产的影响更为深远，要知道，社会事件扩大了那些关键因素的作用。

在股市中，如果投资者以 20％的收益率进行投资，初始投资为 10 万元，来看一下他的盈利情况：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	资金额（万元）	累计收益率
1	12	0.2
2	14.4	0.44
3	17.28	0.728
4	20.73	1.07
5	24.88	1.488
6	29.8	1.98
7	35.83	2.58
8	42.99	3.29
9	51.59	4.15
10	61.9	5.19
11	74.3	6.43
12	89.16	7.91
13	106.99	9.69
14	128.39	11.8
15	154	14.4
16	184.8	17.48

上面我们计算了该项投资 16 年的收益情况，可以算出这 16 年的年平均收益率为 109%。拿中国股市的投资者来说，有很多人都是在 1993 年进入股市的，到 2009 年正好是 16 个年头了。如果你的初始投资为 10 万元以下，到 2009 年也已经超过了 100 万元。假如你现在只有 35 岁的话，还有 43 年到巴菲特的年龄，仍然按照目前的收益率，从 184 万开始算的话，你 43 年后的收益就会是相当可观的。

再假如，你的初始投资为 10 万元的话，你的年收益率是 30%，持有 16 年后，你的收益为 678.4 万元。假如再投资 40 年就是 2450.3 亿元，按照目前的汇率 1∶7 计算，你就会拥有 350 亿美元。假如 40 年后汇率变为 12 的话，你就会拥有 1225.15 亿美元的财富。那时候你比现在的巴菲特还要年轻 3 岁，你应该很满足了吧！

但问题在于很少有人有这个耐心，你要坚持投资 56 年，这期间绝大多数投资者肯定会做很多其他的事，比如消费、犯错误。此外寻找长期收益率 30%的企业也是一件很困难的事。

也许有人会质疑，短线投机的复利力量不是更大吗？答案是肯定的，前提是你的短期投机的次数要足够的少，失败的损失要足够的小，但是市场是很难预期的，而短线却恰恰依赖于精确地判断每天的行情，我们只能靠企业的成长获得可靠的收益，忽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略中间的过程，只重视结果。所以短线客大部分都是不能赚钱的，而价值投资者却往往领先这些短线投机者。

因此，我们注意到，复利的关键是时间。投资越久，复利的影响就越大。而且，越早开始投资，你从复利的效果中赚得就越多。所以，只要拥有耐心、勤勉的投资努力，任何人都能够走上亿万富翁之路。对于一个刚工作的年轻人，从现在开始每年节省下来几千块钱，放在比较稳健的长线股里，在复利的作用下，就能使个人在退休时轻松积累超过 100 万元的财富。时间在复利方式计算下的力量能够确保他仅靠储蓄就能够在 65 岁或者 70 岁时获得相当数量的财富。如果他能够每年多投入几千元，那么退休时的财产积累将会更多。如果通过个人的财富管理能够多获得几个百分点的收益率，那么最终他的财富将成倍地增加。

长期投资获利的根源是复利

作为一个投资大师，巴菲特不但注意到了复利的神奇效用，同时他也在投资中创造了更为惊人的复利。之所以这么说是因为自从巴菲特 1965 年开始管理伯克希尔公司至 2006 年，41 年来伯克希尔公司复利净资产收益率为 22.5%。也就是说巴菲特把每 1 万美元都增值到了 2593.85 万美元。伯克希尔的副总裁芒格感叹道："如果既能理解复利的威力，又能理解获得复利的艰难，就等于抓住了理解许多事情的精髓。"

2007 年巴菲特在致股东的信里写道："如果投资者希望在 21 世纪的股市中获得 10%的年收益率，其中 2%来自分红，8%来自股价的上涨，那么你就必须期待道指在 2100 年的时候能够达到 24000000 点（目前的道指是 13000 点）。如果你的财务顾问能够向你保证每年两位数字的收益率的话，那么你就应该当心那些油嘴滑舌的所谓的专家的论断了。一旦你被他们的美好愿望欺骗的时候，就是他们填满自己腰包的时候了。"

有三句话是这样描述复利的，第一句是："复利堪称世界第八大奇迹，其威力甚至超过原子弹"；第二句是："复利是人类最伟大的发明"；第三句是："复利是宇宙最强大的力量"。这三句话的意思是差不多的，都表示了同一个意思来突出复利的力量。

巴菲特的每项投资所需求的是最大的年复利税后回报率，他认为借助复利的累进才是真正获得财富的秘诀。

下表所显示的是 10 万美元分别在 10 年、20 年和 30 年期间，以 5%、10%、15%及 20%的收益率，在不考虑税负循环复利累进的情况下，该笔钱循环复利所能累进的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益率（%）	5	10	15	20
累进价值（美元）10 年	162889	259374	404555	619173
累进价值（美元）20 年	265329	672749	1636653	3833759
累进价值（美元）30 年	432194	1744940	6621177	23737631

由上表可以看出，仅仅是 5%和 10%的差异，对投资人的整体获益就会有惊人的影响。你的 10 万美元，以每年 10%的获利率经用免税的复利累进计算，10 年后将会价值 259374 美元，若将获利率提高到 20%，那么 10 万美元在 10 年后将增加到 619173 美元。20 年后，则变成 3833759 美元，但是以 10 万美元，以免税的年获利率 20%累进计算，持续 30 年，其价值会增长到 23737631 美元，这是一个相当可观的获利。

巴菲特寻找的，便是那些可能在最长的时间获得年复利回报率最高的公司。在伯克希尔的 41 年间，巴菲特一直能够以 23.8%的平均年复利回报率来增加公司的净值。

在长期投资中，没有任何因素比时间更具有影响力了。随着时间的延续，复利将发挥巨大的作用，为投资者实现巨额的税后收益。

复利的力量得益于两个因素：时间的长短和回报率的高低。两个因素的不同，使复利带来的价值增值也有很大不同：时间的长短将对最终的价值数量产生巨大的影响，时间越长，复利产生的价值增值越多；回报率对最终的价值数量有巨大的杠杆作用，回报率的微小差异将使长期价值产生巨大的差异。以 6%的年回报率计算，最初的 1 美元经过 30 年后将增值为 5.74 美元。以 10%的年回报率计算，最初的 1 美元经过同样的 30 年后将增值为 17.45 美元。4%的微小回报率的差异，却使最终价值的差异高达 3 倍。

投资具有长期持续竞争的卓越企业，投资者所需要做的只是长期持有，耐心等待股价随着公司的成长而上涨。具有持续竞争优势的企业具有超额的价值创造能力，其内在价值将持续稳定地增加，相应地，其股价也将逐步上升，复利的力量最终将为投资者带来巨大的财富。

持有时间决定着收入的概率

事实上，1 个月的持有策略的交易成功率还不到 50%。这一概率也许能够让你成为赌城中的大赢家，但是在股市中却注定要失败。因为如果你全部的短期投资中只有一半能够盈利，那么你很可能由于佣金和交易费用的原因损失自己的全部资金。短期投机交易就失去了它身上的光环。人们已经完全明白骰子只能用于娱乐，你永远也不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会通过掷骰子来赚钱。然而依靠时间，却能大大提高你的获利概率，为什么不这么做呢？

巴菲特说："如果你在一笔交易中挣了125美元，然后支付了50美元的佣金，你的净收入就只有75美元。然而如果你损失了125美元，那么你的净损失就达到175美元。"

从上面这个现象可以看出，如果投资者想通过短期的交易获得8%的收益率的话，必须要有三次成功的交易才能弥补上一次的失败交易。意思就是说，短期投资者必须保证75%的交易是成功的，才不至于损失，可见这个概率就变得很小了。因为股票市场是完全随机无法预测的，就像掷硬币游戏出现正面和反面的概率是一样的，下一桩股票交易的价格上升还是下降的概率也几乎完全一样。从长期来看，任何人在这样的游戏中都只有50%的概率能够盈利。

假如你有10万元的初始资金，如果你在一年之内交易了100次，按50%的概率来算，其中有一半每笔获利500元，那么意味着另一半每笔遭受500元的损失。按这样的情况到年终的时候，你的盈利就会为零。假如再把你每笔交易（买卖）的佣金费用（50元）算进去的话，那么年终你的资金实际上是损失了1万元。即使你的这100次交易有60%都是盈利的，你还是处于亏损的边缘。假如你想获得10%的收益的话，这就要求你70%的交易都是能够盈利的。如果你再有点野心要达到年收益率到20%的收益的话，你必须要有80%的交易都保证盈利才可以。

巴菲特十分嫌恶短期交易。对他而言，这种浪费资金的行为通常只会使投资者获得较少的收益。更有甚者，这种行为会引起股票定价上严重的不一致性，从而导致投资者不理性的行为并滋生投资者对股市的片面理解。"只有理性的股东才能形成稳定的、理性的股价。"1988年他在给基金股东的一封信中这样写道。从整体的角度去看，股市交易就像是经济体系的一个巨大的抽水机，它将资金从生产领域抽出并投入金融领域。

巴菲特曾经半开玩笑地说，美国政府应该对持有股票不超过一年的资本交易征收100%的税。"我们大多数的投资应当持有多年，投资决策应当取决于公司在此期间内的收益，而不是公司股价每天的波动。"20多年前他曾对《奥马哈世界先驱报》说，"就像当拥有一家公司却过分关注公司股价的短期波动一样，我认为在认购股票时只注意到公司近期的收益一样不可思议。"

巴菲特曾说："考虑到我们庞大的资金规模，我和查理还没有聪明到通过频繁买进卖出来取得非凡投资业绩的程度。我们也并不认为其他人能够像蜜蜂一样从一朵花飞到另一朵花来取得长期的投资成功。我认为，把这种频繁交易的机构称为投资者，就如同把经常体验一夜情的人称为浪漫主义者一样荒谬。"

巴菲特采取长期持有的另一个重要原因，是尽可能减少缴纳资本利得税，使税后长期收益最大化。几乎所有的投资者都要缴纳资本利得税，但资本利得税只有在你出售股票并且卖出的价格超过你过去买入的价格时才需要缴纳。因此，是否缴纳资本利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得税对于投资者来说是可以选择的。投资者既可以选择卖出股票并对获得利润部分缴纳资本利得税，也可以选择不卖出股票从而不缴税。由于存在资本税收，所以投资者在投资中需要将税收考虑在成本之内，追求税后收益的最大化。

投资者要为股票周转率支付更多的佣金

股票的换手并不能给投资者创造任何经济价值，它的贡献就是给股票的代理行业带来巨额的收益。如果投资者持有股票的时间能够持续多年，那么公司的收益必将远远超过股票交易佣金的数量。然而如果股票的周转率过高，并且将这个趋势一年一年地延续下去的话，社会中持有股票的好处将会被忽视，更多的资金将从生产领域中抽取出来并注入交易的领域，从而取代了将它们重新注入能够获得盈利领域的机会。为了支付 1 元的收入必须支付的交易成本将远远超过 1 元。

巴菲特曾说："一个成功的传教士不在于他的教堂中每周座位的上座率，而在于听他传教的人的持久性。我们的目标是使我们的股东合伙人从公司业绩中获利。要记住，人们常常忽视的致命危险，即是从总体上看投资者不可能产生超过公司收益的回报。"

从总体上来看，短期交易不仅影响着个人的投资业绩，同时还阻碍着整个经济的发展。原因很简单，因为那些本可以更好的用于提高生产力的货币被浪费在了频繁的交易及其所导致的交易成本上了，那是从财政领域里抽取货币并最终导致货币的错误配置。

1998 年，加州大学戴维斯分校的财政学教授特伦斯·奥丁和布拉德·巴伯，进一步证明了频繁的交易将导致收益的降低。他们详细分析了到 1996 年 12 月为止 6 年内的 7.8 万项交易。有趣的是，奥丁和巴伯发现投资者们的平均收益率都达到了标准普尔 500 指数的增长速度。在 6 年之内，投资者的年收益率达到 17.7%，略超出了市场 17.1%的增长速度。然而扣除佣金之后，投资者的净收益率为 15.6%，比市场增长速度整整低了 1.5 个百分点。随着交易次数的增加，交易的年收益率还会进一步降低。

1999 年，苹果公司每天的平均换手率已经超过了 7 次，这样导致的结果就是，它的股份的持有时间低于 50 天。1999 年，苹果公司的股份交易超过 13 亿，但实际上该公司却只有 1.75 亿股份。苹果公司的股票交易，由个人及机构股东支付了 4.5 亿美元的佣金和交易差价，但实际上年净收益只有 3.85 亿美元。

2000 年初，大众软件公司股份的平均换手时间为 92 天。假设每股是 0.06 美元的佣金和 1/8 点的交易差价的情况下，那么综合交易成本就达到了每年 1.91 亿美元，但是实际上公司的年收益只有 6200 万美元。投资者为美国在线支付的总代理费用为 18 亿美元，实际上美国在线的年收益都没有超过 7 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至2000年2月，雅虎公司的全部股份是以每年10.8次的转手速度在股市中交易的，这说明在市场中，该公司的股票是每33天就全部转手一次的。雅虎的3.98亿股份在一年中的交易次数相当于43亿的股份交易。如果假设投资者在买卖股票时需要支付0.125美元的差价及0.06美元的佣金，按这个来计算的话，43亿股份交易的总交易成本就是7.96亿美元，这即投资者必须要支付的交易差价和交易佣金。但事实上，雅虎公司一年的总收入还不超过1.55亿美元。这就意味着，投资者是在用5美元的交易成本来换取他们对公司1美元的收入。

到目前为止，除巴菲特以外，几乎没有任何投资者对股市上的高换手率表示过担忧。他说："我们的目标是使我们的股东合伙人从公司的业绩中获利。"股票价值在于公司的业绩而不是股票的换手率。无论每天的交易量是1000股还是1000万股，只要公司的收入有15%的年增长速度，公司的股票价格就注定会持续增长。

累进效应与复利效益的秘密

"时间创造金钱，金钱创造自由"，想要通过投资致富，争取获得财务自由的投资人，越早进行投资理财，就越能创造出高成长的风筝曲线。如果正确运用投资回报较高的投资工具，发挥出复利的最大效益，你就会拥有让自己都吃惊的收益。

要了解巴菲特，复利的累进概念是极其重要的。这个观念很容易理解，但是在投资理论中，由于种种原因，这个概念经常被轻描淡写。巴菲特认为，复利累进理论是至高无上的。

1962年，在巴菲特的合伙公司的年报中，他推算出了西班牙女王如果不支持哥伦布航海，而将3万美元以复利进行投资的话，结果会是多么令人惊讶！他写道：

根据不完全资料，我估算伊莎贝拉最初给哥伦布的财政支援大约为3万美元。这是确保合理地成功地利用探险资金所需的最低数量。如果不考虑发现新大陆所带来的精神上的成就感，需要指出的是……整个事件所带来的后果并不仅仅是另一个IBM。经粗略地估计，最初投资的3万美元以年4%的复利计算，到现在值2万亿美元。

巴菲特说："复利有点像从山上滚雪球，开始时雪球很小，但是当往下滚的时间足够长，而且雪球粘得适当紧，最后雪球会变得很大很大。"

在长期投资中，没有任何因素比时间更具有影响力了。随着时间的延续，复利的力量将会发挥巨大的作用，为投资者实现巨额的税后收益。

复利这块神奇的石头能够把铅变成金子，金钱是会增值的，钱能生钱，钱能生更多的钱。

如果你新设一家公司，只发行100股，每股10美元，公司净资产1000美元。一年后，公司的利润是200美元，净资产收益率为20%。然后，将这些利润再投入公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这时第一年年底公司的净资产为 1200 美元。第二年公司的净资产收益率仍为 20%，这样到第二年年底，公司的净资产为 1420 美元。如此运作 79 年，那么 1000 美元的原始投资最终将变成 1.8 亿美元的净资产。

股神巴菲特也曾对 10%与 20%的复利收益率造成的巨大收益差别进行了分析："1000 美元的投资，收益率为 10%，45 年后将增值到 72800 美元；而同样的 1000 美元，在收益率为 20%时，经过同样的 45 年将增值到 3675252 美元。上述两个数字的差别让我感到非常惊奇，这么巨大的差别，足以激起任何一个人的好奇心。"请注意，自从巴菲特 1965 年开始管理伯克希尔公司至 2006 年，41 年来伯克希尔公司的复利净资产收益率为 22%，也就是说巴菲特把每 1 万美元都增值到了 2593.85 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 4 堂课

买入并长期持有投资理论

集中股力，长线投资

集中投资是获得超额收益的良好途径，分散投资在分散风险的同时也会分散收益。凡是不敢于重仓持有的股票，无外乎是对要购买的标的没有胜算的把握，但这并不能作为我们买股票的理由。因为，如果我们对要购买的企业没有把握，哪怕是一股，也不可以买入，正所谓只做最有把握的行情，只买最有把握的股票。

巴菲特说："我认为投资者应尽可能少地进行股票交易。一旦选中优秀的公司大笔买入之后，就要长期持有。"巴菲特在 40 多年的投资中，只拥有十几只的投资股票，就使他赚取了大量财富。他认为投资人应该很少交易股票，一旦选中优秀的公司而决定买入之后，就要大笔买入并长期持有。

巴菲特把选股比喻成射击大象。我们投资人所要选择的，是一只很大的大象。大象虽然不是常常出现，而且也跑得不是很快，但如果你等到它出现时才来找枪，可就来不及了。所以为了等待和及时抓住这个机会，我们任何时刻都要把上了子弹的枪准备好。这就像投资人任何时候都要准备好现金等待大好机会的来临一样。

巴菲特本身的投资，次数的确是很少的，但一旦投资了，就会很大笔。从他所有的投资实践中，我们就可以看到。巴菲特堪称是不受市场短期波动起伏影响的具有极好心理素质的典范，他很少在意股票价格的一时波动。他建议每个投资人都给自己一张卡片，上面只允许自己打 12 个小洞，而每次买入一种股票时，就必须打一个洞，打完 12 个，就不能再买股，只能持股。这样会使投资人转变成真正优秀的公司的长远投资人。

作为一般投资者，需要耐心地持有他们手中的投资组合，不被别人的短线获利所诱惑。

有很多股民手上持有的股票品种很多，甚至有一些散户就是喜欢买多种股票，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里尝试一些，那里买入一些，名下股票种类多得不胜枚举，等到最佳企业廉价购入的机会到来时，手上的资金反而所剩无几。这就像打猎时，大象一直不出现，使人失去了耐心，就连松鼠、兔子等小动物也照射不误，结果，等到大象出现时，子弹已经所剩无几了。

事实上，投资组合越分散，股价变动的激烈性在对账单上的反应就越不明显。对于大多数投资人来说，分散投资的方法的确很安全，因为所有的波动都被分散投资抵消了。但事情的另外一面是，获利曲线相对平坦而乏善可陈。所以分散投资的方法虽然不会引起客户太大的情绪反应，但永远只能获得较为一般的利润。具体来说，我们进行集中投资、长期持股，可从以下几方面着手：

（1）选择 10 到 15 家未来能获利增长并能延续过去良好表现的绩优股；

（2）分配投资资金时，要将大部分资金集中投资于未来能够高速增长的企业；

（3）只要股票市场不持续恶化，至少 5 年保持投资组合不变，可能的话，越久越好。同时做好充分的心理准备，不被股票价格的短期波动所左右。

但是，值得长期持有的公司必须是优秀的公司，并且只有在这些优秀的公司一直保持优秀之前我们看中的状况，我们才能继续持有它们。

记住，随便买，只会使你的盈利不多。因为，这使你在股市偏低和偏高时，都有定期买入的现象。想想看，为什么巴菲特今天手上拿着总值近 400 亿美元的现金而还未投资！

我们不要一直手痒而想要这里尝试一些、那里买一点，如果希望能够碰运气的话，反而是集中精力寻找几家非常优秀的公司更好一些，这样，我们就能够确保自己不随便投入资金买入自己不值得投资的公司的股票。

长期投资能减少摩擦成本

对于投资者而言，现实的问题是由于摩擦成本的存在，股东获得的收益肯定要小于公司的资金积累。如果这种摩擦成本呈现越来越高的趋势，那么势必会导致投资者未来的收益水平的降低，当然也会更低于该上市公司的收益水平。在交易大厅中，总会有一群伶牙俐齿的家伙，百般劝说每一个投资者去卖掉某只股票，同时买入另一只股票。你需要知道的是，他们只是意图获得更多的手续费用，因为随着你交易次数的不断增加，这些伶牙俐齿的家伙就会从中获取越来越多的佣金。

巴菲特说："事实上，摩擦成本是存在的，这样导致股东获得的收益肯定要比公司的收益要少。我个人的看法是：如果这些成本越来越高，就会导致股东们未来的收益水平要远远低于他们的历史的收益水平。"

巴菲特认为，摩擦成本可以消减股东的收益，从而使股东的未来收益要低于他们预期的水平。所以他支持的是，如果投资者不准备 10 年持有某只股票的话，频繁地买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进卖出会大大增加股票投资的摩擦成本，从而变相降低投资回报率。

一个真正称得上长期投资的例子是，道琼斯工业指数从1899年12月31日的66点上涨到1999年12月31日的11497点，这整整100年间上涨了173倍，看起来升幅非常大，其实原因很简单，那就是20世纪美国的企业经营得非常出色。投资者只要凭借企业繁荣的东风，躺在那里持股不动，就可以赚得盆满钵满了。

巴菲特说，绝大多数投资者都没能赚到这样大的投资回报，这不能怪别人，只能怪自己。因为正是投资者受到了一系列伤害，才在相当大的程度上减少了本该属于他们的投资回报。

巴菲特这里所指的一系列伤害，主要是指股票投资中的频繁地买进卖出。他说，这可以从一个最基本的事实来理解：在大多数情况下，投资者所能得到的投资回报应该和企业在这期间内所能获得的收益同步。

也就是说，如果投资者100%拥有这家公司，而该公司在这10年间的积累增长了10倍，那么毫无疑问，这10倍资金积累都是这位投资者的。同样的道理，如果有1万名股东拥有该上市公司，那么这笔资金积累就应该是这1万名股东按照持股比例进行分配的。

然而现实是，这1万名股东中有的赚到了平均数，有的超过平均数，有的甚至还造成了亏损。投资者A通过聪明的买入卖出，能够得到比B更多的投资收益，但总体来看，这些A们和B们的盈亏是相等的。当股市上涨时，所有投资者都觉得自己赚钱了，但其中有一个投资者要抛出该股票，必定需要得到其他投资者的接盘才能实现交易。所以，如果不考虑摩擦成本的话，他们的盈亏是相等的。

现在的问题是，由于摩擦成本的存在，股东获得的收益肯定要小于公司的资金积累。巴菲特的看法是，这种摩擦成本有越来越高的趋势，相比而言，投资者未来的收益水平要远远低于过去的收益水平，当然更要低于该上市公司总的收益水平了。

巴菲特在伯克希尔公司2005年的年报中，以美国人最容易理解的一个故事对此进行了解释。他说："你可以想象一下，如果美国所有的上市公司都被某一个家庭拥有，并且这种情形将永远持续下去，姑且称之为Gotrocks。这个家庭在把投资所得分红纳税后，将会由于这些公司所获得的利润越来越多而变得越来越富有。就目前而言，美国所有上市公司的年利润大约为7000亿美元，也就是说，这个家庭每年都有差不多7000亿美元的收入。当然，其中必须有一部分要用于生活开支，但这个家庭每年的积蓄还是会以稳定复利不断增长的。并且，在这个Gotrocks大家庭里，所有人的财富都会以同样的速度增长，一切都显得协调有序。"

长期投资有利于实行"三不主义"

中国投资者对长期持股特别反感，因为长期持有某只股票以后，放在那里几年股价反而越来越低。实际上，这并不是长期投资的错，而是你没有根据内在价值选股的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



原因，或是因为你当初买入的价格太高了。巴菲特给投资者的建议是，长期投资必须要耐得住寂寞，这就像出差到一个小镇上住在小旅馆里什么娱乐都没有，只能躺着睡觉一样。尤其去看大盘、相信技术分析、预测股市，这些做法都对长期投资没有好处。

1992年，沃伦·巴菲特在致股东的信里写道："我们很喜欢买股票，不过对于卖股票则要另当别论了。仅从这点来看，我们的步伐就像是一个旅行家发现自己身处仅有一个小旅馆的小镇上，房间里没有电视，面对漫漫无聊的长夜，突然间他发现桌上有一本名为《在本小镇可以做的事》的书。这令他很兴奋，于是他翻开了这本书，但是书里却只有短短的一句话：'那就是你现在在做的这件事。'"

巴菲特讲上面这个小故事是想说，这位旅行家依然没有其他任何事情可以做，但是它的实际用意是，投资者一旦买入了某只股票，一定要多看少动，只做价值投资，实行"三不主义"，即不去看大盘、不相信技术分析、不去做预测。不要以为这种做法只适合于美国股市，事实上，在中国的股市也同样适用。

例如，中国一位著名的投资者，开始的时候也和大多数人一样，依据技术分析炒股。每天的任务就是坐在电脑前看技术图形，但是最后的结果却令人很失望。他在1999年开始研究巴菲特，并且努力实践巴菲特的长期投资、价值投资理念对自己的行动计划进行指导，把稳赚不赔作为最重要的原则。从1999年开始到2007年大牛市之前的熊市中，他依然每年取得了30%以上的投资收益率。如果只从表面的数据上来看，这样的业绩已经超过巴菲特了。

实行"三不主义"的主要理由是什么呢？究其原因，对于长期的投资者来说，这三样东西会动摇你的长期投资理念，不但对你没有帮助，反而会有害，最终会使你无法获得长期的丰厚的回报率。

那么，如何对长期投资做出预测呢，巴菲特是怎么实现的呢？拿中国读者最容易理解的一个例子来说：假如手机出现了，这时候巴菲特就会考虑是不是要卖掉手中原来持有的传呼机公司的股票；如果现在的消费者都买数码相机，没人再去买原来的那种胶卷相机了，这时候他就会考虑是不是要卖掉手中原来拥有的胶卷相机公司的股票。如果手中原来就没有这样的股票，那么今后就更不会去碰它了。

对于中国投资者来说，要做出投资的长期预测只需要做到对世界经济和中国经济以及行业发展有个大致的判断就够了。理所当然，只是依靠这样的预测，还是对买入哪只股票无法做出准确的预测，投资者要做的主要功课就是对某只股票的内在价值进行判断。当该股票的内在价值大大高于其股价时，大胆买入这样的股票并长期持有，就一定会获得丰厚的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期投资能推迟并减少纳税

长期投资有助于推迟纳税，并且还能合理避税。不要小看这仅一点点的差异，可对于投资者来说所得到的回报却是有天壤之别的。不过需要指出的是，由于我国目前还没有把股票投资所得纳入个人所得税的征税范围，这一点有很大不同。所以投资者在考虑长期投资时，可以适当不考虑该因素。

1989 年沃伦·巴菲特在致股东的信里写道："假如我们拥有一家年赚 1000 万美元的公司 10%的股权，那我们需要按照比例将分得的 100 万美元中的部分支付给当地州政府与联邦所得税，其中包含约 14 万美元的股利税负（我们大部分的股利税率为 14%）；至少 35 万美元的资本利得税，假如这 100 万没有进行分配，而后我们又要对公司进行处分（我们适用的税率约在 35%左右，但有时也可能接近 40%）。当然，只要我们对该项投资不进行处分，这笔税负虽然可以一直递延下去，但最后我们还是需要支付这笔税金的。事实上，政府可以说是分享我们利润的主要合伙人之一，只是投资股票要分两次，而投资事业则只能分一次。"

巴菲特上面这段话其实解释了为什么从经济实质而言，他更倾向于长期投资。因为长期投资会有助于推迟并减少纳税。这也是长期投资给投资者带来的好处之一。

如果伯克希尔公司只有 1 万美元的投资，此外它每年所能获得的投资报酬率为 1 倍。在这种情况下，假如伯克希尔公司每年都会将股票卖出去，但是因为卖出股票要交纳 34%的所得税，这样重复了 19 年以后，在这 20 年间伯克希尔公司一共需要给美国国库上交 13000 万美元的税金，而自己则可以得到 25250 万美元。表面上看起来这是一项不错的投资，但假如你在这 20 年间一直持股不动，也就是什么事情都不做，最终的投资回报却可以高达 1048576 万美元。在扣除 34%的税金即 356516 美元的所得税后，自己可以得到 692060 美元。这个数字对于前者来说就是倍数的关系，大概你都会为这个差距而感到惊讶了。

如果你仔细研究一下上面的案例就会发现，长期投资无论是对个人投资者还是对政府而言，都是双赢局面。正如上面的例子所述，如果伯克希尔公司在这 20 年间一直保持持股不动，在伯克希尔公司的投资回报率大大提高的同时，政府从中收取的所得税也比前者要高得多。但是不一样的是，政府需要等到 20 年结束后，伯克希尔公司出售该股票时，才能将这笔税金悉数入库。

巴菲特坦言道，需要强调的是，伯克希尔公司的长期投资理念不仅仅是因为这种简单的数字逻辑。与此同时，它们对与上市公司双方之间建立起来的商业合作关系，会更加珍惜，这也会成为一个重要因素。更不用说，这种长期投资的前提是该股票本身就值得长期拥有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期投资有助于战胜机构主力

投资者要按照价值投资的标准来对股票进行选择，这样，股票的数量已经不多了，更何况需要你耐得住寂寞。手中握有大量现金，遇到股市低迷时，不到真正物有所值之时绝不轻易出手，这些都会决定买到内在价值高于股价的投资品种。机构主力需要定期接受业绩的考核，虽然它们也整天吵着价值投资和长期投资，但是他们不会真正的付诸行动。相反，个人投资者是不需要人为地设置这些障碍的，他们完全可以和机构主力比耐力。

1988 年巴菲特在给股东的信里说："我们希望能够吸引那些有远见的投资者，因为在他们买入股票后，他们抱着与我们永远同在而不是订有卖出价格的时间表的打算。我们对于有的公司的 CEO（首席执行官），希望自己公司的股份交易量越多越好的行为，十分不理解，这意味着公司的股东组合会变来变去。比如在其他组织像学校、俱乐部、教堂等社会机构中，没有哪位主持人会希望自己的组织成员离开（然而偏偏有的营业员就是要靠着说服成员离开组织来维生。）

巴菲特认为，长期投资是投资者想战胜机构主力的唯一办法。因为长期投资可以比耐性，你拖得起，机构主力可拖不起。如果要比快进快出，你未必是它们的对手。要知道，在中国股市中，个人投资者是很惧怕机构主力的，有些个人投资者甚至唯机构主力马首是瞻，千方百计打听的小道消息也主要是机构主力什么时间进货、出货了，是哪家机构主力？这有点像龟兔赛跑的寓言故事。在股票投资中，兔子属于消息灵通、动作迅速的机构主力，而那些面广量大的个人投资者则是一只只小乌龟了。乌龟如果想要在短时间内和兔子比速度，结果不言自明；可是如果要和兔子比耐力，最终结果是不一样的。最起码，乌龟的寿命要大大长于兔子。当兔子一命呜呼之后，乌龟依然可以在那里慢慢地匍匐着前进，这就是它最大的寿命优势。

以巴菲特的一项投资为例，2002 年 2 月 21 日，纳斯达克指数已经跌到 1349 点时，巴菲特仍然坚持相信："尽管股市已经跌了 3 年，普通股票已经大大增加了投资的吸引力，但我们仍然认为，即使值得我们产生中等兴趣的可投资股票也是寥寥无几了。"接下来，巴菲特不是逐步买入股票，而是一再坚持股票。到 2003 年年末时他手里拥有的现金已经高达 360 亿美元。

对于巴菲特来说，无论是买入股票还是卖出股票，他都有极大的耐心与机构主力进行比拼，虽然伯克希尔公司本身就是一家规模庞大的机构主力。拥有这样的耐心，只需要一些时间，就能在内在价值的顶部买到自己心仪的股票，然后在内在价值的底部卖出手中的股票，这个差价就已经很惊人了。

当然，我们还应该注意，长线投资绝不是不分青红皂白，随便抓只股票就长线投资。有些投资者认为长线投资就是在股价低时买进，然后长线持有，就一定能获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，股票的质地是非常重要的，如果对个股的基本面没有充分地分析研究，不管个股是否具有上升潜力，随便抓只股票就长线投资，那么极有可能没有收获，甚至是负收益。

长线投资不能不闻不问。有些投资者认为长线投资就像银行存款一样，买了股票之后不闻不问，指望闭着眼发大财。这简直无异于掩耳盗铃。

长线投资要有具体的操作计划方案。这些方案的制订，有利于投资者贯彻投资思维，坚持持股信心，并最终取得长线投资的成功。但是，市场中的环境因素是不断发展变化的，我们要根据股价涨升的趋势，及时地调整方案和目标，让方案和目标为自己服务，而不能被方案和目标束缚住手脚。

长线投资终究还是需要卖出的。投资者不要忘记长线投资的根本目的是获利，当股价的上升势头受到阻碍，或市场的整体趋势转弱，或当上市公司的发展速度减缓，逐渐失去原有的投资价值时，投资者应当果断地调整投资组合，建仓卖出。

挖掘值得长线投资的不动股

作为一般投资人，只要我们沿着这个路径，就都能像巴菲特那样，从所有朝阳行业中找到具有“不动股”潜质的股票，不再依赖股评家荐股而相信自己，这也许是未来炒股的新视角。

1996年巴菲特在致股东的信里写道：“当然，股东持有股份的时间越长，伯克希尔的表现与该公司的投资经验就会越来越接近，他买进或是卖出股份的股票价格相对于实质价值折价或是溢价的影响程度，也会越来越小。这正是我们希望能够吸引长期投资者加入的原因之一。总的来说，从这个角度来看，我们做的是相当成功的，伯克希尔公司大概是在美国大企业中拥有最多具有长期投资观点股东的公司。”

他选择投资标的物时，从来不会把自己当作市场分析师，而是把自己视为企业经营者。巴菲特选择股票前，会预先做许多充分的功课，了解这家股票公司的产品、财务状况、未来的成长性，乃至潜在的竞争对手。他总是通过了解企业的基本状况来挖掘值得投资的“不动股”。

事实上，我们也要学习巴菲特挖掘值得投资的“不动股”的方式，事先做好功课，站在一个较高的视角，提供一种选股思路。我们要发掘的值得长线投资的“不动股”是价值被低估的股票，它可以是以下几种类型中的一种：

1. 知识产权和行业垄断型

这类企业发明的专利能得到保护，且有不断创新的能力，譬如美国的微软等企业。我们以艾利森的Oracle股票为例，1986年3月12日上市时是每股15美元，而今拆细后每股市值是6000多美元，15年前买入一动不动的话，今天就是一个百万富翁。可以想象，国内的以中文母语为平台的软件开发企业，牵手微软的上市公司，15年后将是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么模样?

2. 不可复制和模仿型

世界上最赚钱且无形资产最高的，不是高科技企业，而是碳酸水加糖，可口可乐百年不衰之谜就在于那个秘而不宣的配方。而国内同样是卖水起家的娃哈哈，其无形资产就达几百亿。倘若我们生产民族饮料的上市公司，能够走出国门，前景将是多么广阔？而为可口可乐提供聚酯瓶的企业，生命周期会短吗?

3. 资源不可再生型

譬如像驰宏锌诸、江西铜业、宝钛股份、云南锡业等，其因资源短缺，而促使产品价格将长期向上。

4. 现代农业型

中国有广袤的耕地，有耕地就需要种子，像袁隆平研究出的一样的优良种子公司一定会果实遍地。同时，人天天要吃肉，要吃肉就得养家畜，要养家畜就得有饲料，像希望集团等饲料企业，就充满了“希望”。

5. 金融、保险、证券业型

譬如已经上市和即将上市的多家银行，平安保险、中国人寿、控股国华人寿的天茂集团和以中信证券为代表的证券公司，其成长性都既稳定又持久。

6. 变废为宝的清洁能源环保型

垃圾遍地都是，能让垃圾变成黄金，将会使投入和产出形成多大的落差？譬如以垃圾发电的凯迪电力、深南电力等。此外，以风电、光伏为代表的清洁能源，像湘电股份、天威保变、江苏阳光、赣能股份等，是未来发展的方向。

7. 传媒教育业型

传媒教育业因进入门槛高，垄断性强而值得长线投资，譬如新华传媒、华闻传媒、歌华有线等，因大股东注入新的资产，将重获新生。

8. 投资基金型

投资基金以其专家理财的优势持有大量的优质股票，净值成倍增长，具有高出银行利率数十倍的分红能力，是风险最小、长线投资回报极高的品种之一。

9. 公用事业能源物流交通型

譬如机场、港口、集装箱、能源、供水、路桥等企业，此类企业因行业风险较小，一次投资大，持续成长周期长，而适合稳健型长期投资。

10. 以中药为原料的生物工程型

中国已经上市的公司中，有的已经研制出抗癌药物和抑制艾滋病毒的药物，一旦形成市场规模和打入国际市场，其价值将超过美国辉瑞公司的万艾可。

11. 国际名牌型

譬如已经走向世界的格力电器、联想集团、青岛啤酒等，随着国际市场份额的扩大，企业将永葆青春活力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12. 地产行业型

该行业的龙头像万科、保利地产以及举办奥运和世博会的北京、上海的地产公司都值得长线投资。

巴菲特长期持有的股票类型

股票投资是一种风险较大的投资，其风险的存在让你不得不考虑投入资金的安全性。股票投资风险来源于企业、股票市场和购买力三个方面，而投入资金的安全与否首先取决于企业的经营状况。在考察这些情况的时候，股票投资者要坚持投资活动的自主性，独立思考，自主判断，靠自己提醒自己，安全第一。正如巴菲特所说："现在避免麻烦比以后摆脱麻烦容易得多。"

巴菲特说："我认为投资者应尽可能少地进行股票交易。一旦选中优秀公司大笔买入之后，就要长期持有。"

巴菲特认为，投资不是一种短期的行为，它需要的是长期持股，但是并不是每种股票都值得你长期持有。实际上，为巴菲特所认同的股票也不过几种，主要有：

1. 能持续获利的股票

巴菲特判断股票持有还是卖出的主要标准是公司是否具有持续获利的能力，而不是其价格的上涨或者下跌。他所认为的持续获利的能力，可以根据报告中的一些项目进行综合分析。具体的公式为：营业利润＋主要被投公司的留存收益－留存收益分配时应缴纳的税款，这样经过汇总后就能够得出该公司的实际盈利。

这样的方式将会迫使投资人思考企业真正的长期远景而不是短期的股价表现，这种长期的思考角度有助于改善其投资绩效。无可否认，就长期而言，投资决策的计分板还是股票市值，但股价将取决于公司未来的获利能力。投资就像打棒球一样，要想得分，大家必须将注意力集中在球场上，而不是紧盯着计分板。如果企业的获利能力短期内发生暂时性变化，但并不影响其长期的获利能力，投资者应继续长期持有。但如果公司的长期获利能力发生根本性变化，投资者就应毫无迟疑地卖出。除了公司的盈利能力以外，其他因素如宏观经济、利率、分析师评级等，都无关紧要。

2. 安全的股票

不管将资金购买何种股票，如果没有安全系数的保障，非但得不到预期的收益，还会有赔本的可能。

巴菲特的重点在于试图寻找到那些在通常情况下未来 10 年或者 15 年、20 年后的企业经营情况是可以预测的企业，因为这些企业具有安全性。

事实上，安全的企业经常是那些现在的经营方式与 5 年前甚至 10 年前几乎完全相同的企业。当然，管理层决不能因此过于自满。企业总是有机会进一步改善服务、产品线、生产技术等，这些机会一定要好好把握。但是，一家公司如果经常发生重大变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，就可能因此经常遭受重大失误。

在1977～1986年间，《财富》杂志统计1000家世界500强企业中只有25家能够连续10年平均股东权益报酬率达到20％，且没有1年低于15％。

对于中国投资者，在选择长期投资目标的时候，也可以按照巴菲特的方法对股票进行选择。通常情况下这样的股票都有两个显著的特点：

（1）其中的大企业只使用相对于其利息支付能力来说很小的财务杠杆，真正的好企业并不需要借款。

（2）除了一家企业是高科技企业和其他几家是制药企业之外，绝大多数企业的业务一般都非常普通，它们大都出售的还是与10年前基本上完全相同的且并非特别引人注目的产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 5 堂课

最高规则聚集于市场之中

让“市场先生”为你所用

在今天看来，“市场先生”的寓言已经过时了，但是目前市场上仍然有大多数职业选手和学术人士在谈论有效的市场、动态套期保值和估值。他们对这些事情相当地感兴趣，是因为裹着神秘面纱的投资技巧显然对投资建议提供者有利。然而对于那些喜欢听取投资建议的投资者来说，市场秘籍的价值却是另外一回事。对一家企业进行良好的判断，将思想和行为同围绕在市场中的极易传染的情绪隔绝开来，就会让一个投资者成功。务必记住的准则是：“市场先生”是为你服务的，不要把他当成你的向导。

股市由几千万股民构成，在这场竞局中，自己账户之外的每一个人都是自己的对手。面对如此众多的对手，自己未免拔剑四顾心茫然，故必须对股市竞局的局面进行简化，把多方竞局简化为少数的几方。

股神沃伦·巴菲特曾经举过一个市场先生的例子：设想你在与一个叫“市场先生”的人进行股票交易，每天“市场先生”一定会提出一个他乐意购买你的股票或将他的股票卖给你的价格。“市场先生”的情绪很不稳定，因此，在有些日子“市场先生”很快活，只看到眼前美好的景象，这时他就会报出很高的价格。其他日子，“市场先生”却相当懊丧，只看到眼前的困难，报出的价格很低。另外，“市场先生”还有一个可爱的特点，就是他不介意被人冷落，如果他所说的话被人忽略了，他明天还会回来同时提出他的新报价。“市场先生”对我们有用的是他口袋中的报价，而不是他的智慧。如果“市场先生”看起来不太正常，你就可以忽视他或者利用他这个弱点，但是如果你完全被他控制，后果将不堪设想。

虽然沃伦·巴菲特是以投资著称于世的，但他实际上是一个深谙股市博弈之道的人，他很清晰地阐述了按博弈观点考虑问题的思路。他的模型把股市竞局简化到了最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单的程度——一场他和“市场先生”两个人之间的博弈。局面非常简单，巴菲特要想赢，就要想办法让“市场先生”输。那么巴菲特是怎样令“市场先生”输掉的呢?他先摸透了“市场先生”的脾气，他知道“市场先生”的情绪不稳定，他会在情绪的左右下做出很多错误的事，这种错误是可以预期的，它必然会发生，因为这是由“市场先生”的性格所决定的。巴菲特在一边冷静地看着“市场先生”的表演，等着他犯错误，由于他知道“市场先生”一定会犯错误，所以他很有耐心地等待着，就像我们知道天气变好后飞机就会起飞，于是我们可以一边看书一边喝着咖啡在机场耐心地等待一样。所以，巴菲特战胜“市场先生”靠的是洞悉“市场先生”的性格弱点。所谓“市场先生”，就是除自己之外，所有股民的总和。巴菲特洞悉了“市场先生”的弱点，其实也就是洞悉了股民群体的弱点。

在巴菲特面前，“市场先生”就像个蹩脚的滑稽演员，徒劳地使出一个又一个噱头，却引不起观众的笑声，帽子举在空中不仅没有收到钱，反倒连帽子也被一块抢走了。但“市场先生”决非蹩脚的演员，他的这些表演并非无的放矢，其实这正是他战胜对手的手段。“市场先生”战胜对手的办法是感染。因为巴菲特过于冷静，所以“市场先生”的表演在他面前无效，反倒在表演过程中把弱点暴露给了他。但对别的股民来说，“市场先生”的这一手是非常厉害的，多数人都会不自觉地受到它的感染而变得比“市场先生”更情绪化。这样一来，主动权就跑到了“市场先生”手里，输家就不再是“市场先生”了。这就是“市场先生”的策略。

“市场先生”的策略是有一定冒险性的，因为要想感染别人，自己首先必须被感染，要想让别人疯狂起来，自己首先必须疯狂起来，这是一切感染力的作用规律，所以“市场先生”的表现必然是情绪化的。那些受到感染而情绪化操作的人就被“市场先生”战胜了。反之，如果不被他感染，则他为了感染你而做的一切努力都是一些愚蠢行为，正可以被你利用。打一个比喻：“市场先生”之于投资人正如魔之考验修行人一样，被它所动则败，任它千般变化不为所动则它能奈我何。

“市场先生”的弱点是很明显的，每个人都可以很容易地利用这一点来战胜他。但另一方面，“市场先生”正是市场中所有股民行为的平均值，他性格不稳定是因为市场中很多股民的行为更为情绪化，更为不稳定。“市场先生”会不厌其烦地使出各种手段，直至找到足够多的牺牲者为止，所以大多数人都将成为“市场先生”的牺牲者，能战胜“市场先生”的永远只有少数人。只有那些极为冷静，在“市场先生”的反复诱骗下不为所动的人，才能利用“市场先生”的弱点战胜他。那些不幸受到“市场先生”的感染而情绪更不稳定的人，就会反过来被“市场先生”所战胜。所以，股民战胜“市场先生”的本钱是理智和冷静，“市场先生”战胜股民的本钱是人们内心深处的非理性。“市场先生”的策略是设法诱导出这种非理性，诱导的办法就是用自己的情绪感染别人的情绪，用自己的非理性行为诱导出别人更大的非理性行为。如不成功就反复诱导，直到有足够多的人着道为止。

以上讨论对指导操作是很有启发意义的。首先，“市场先生”要想让你发疯，自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须先发疯。由于“市场先生”想战胜你，所以他必然会先发疯，否则他就无法战胜你。所以“市场先生”的发疯是可以预期的，耐心地等待，必然可以等到。只要能保持冷静，不跟着他发疯，就必然可以战胜他。

其次，和“市场先生”交易重要的不是看他所出的价格，而是要注意他的情绪，看着他的情绪进行买卖。当“市场先生”的情绪不好时就买入，当“市场先生”的情绪好时就卖给他，而不用管“市场先生”的报价到底是多少。考虑“市场先生”报价的意义也仅仅是为了通过价钱从另一个角度来观察“市场先生”的情绪，当他报价过低时说明他的情绪不好，当他报价过高时说明他处于乐观状态。如果能有一把客观的尺度来判断“市场先生”的报价是否过低或过高，则这种方法就可以使用，否则如果没有这种客观尺度，那么看“市场先生”的报价是没有意义的，不能从中引申出对“市场先生”的情绪的判断。巴菲特的方法是掌握了一套判断股票价值的方法，从而有了一个客观的尺度来判断“市场先生”的报价是否过高或过低。股票技术分析方法则是直接通过交易情况来判断“市场先生”的情绪。不管是用基本面分析还是用技术分析，正确地判断“市场先生”的情绪的前提都是自己必须保持冷静。

按这种思路，巴菲特赢了“市场先生”，赢的依据在于“市场先生”的情绪不稳定，而巴菲特掌握了判断“市场先生”的情绪的方法，赢得明明白白。

反其道而行，战胜市场

反向操作并不是单纯地机械式的逆势而为，为反对而反对比盲目跟风的风险更大。股票市场对于公司股价判断正确与否的概率几乎是一样的，因此投资人唯一能与市场大众反向操作的状况应为：股票市场对于事件的心理反应似乎已到了疯狂的极致；对于公司财务资料的分析大家都错了。尤其需要注意的是，当缺乏足够的论据支持自己的反向操作观点时，千万不要与市场对立。

1988年巴菲特在致股东的信里说：“当看到1988年很丰硕的套利成果后，你可能会认为我们应该继续努力以获得更丰厚的回报，但实际上我们采取的态度就是继续观望。

“然而，我们决定在长期期权方面上的投资要大幅提高的理由是：目前的现金水位已经下降，如果你经常读我们的年报，那么我们的决定并不是基于短期股市的表现，我们更注重的是对个别企业的长期的经济展望，我们从来没有并且以后也不会对短期股市、利率或企业活动做任何评论。”

巴菲特认为，反其道而行，即反向投资策略，是我们回避市场风险，保证投资获利的关键。

所谓反向投资策略，就是当大多数人不投资时，投资；当大多数人都急于投资时，卖出。反向策略的观念非常简单，只要能做到“人弃我取，人舍我予”就好了。但要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实践反向策略，必须克服人性的弱点，要能做到不从众，能够独立判断，忍耐寂寞，才能制胜。大部分投资人都是在周遭亲友一致认同的情况下，才开始投资；而炒股高手正好相反，在知道大部分亲友都担心恐惧时，才开始考虑投资。反向策略者相信当大众对未来的看法趋于一致时，大部分时候是错的，同时反转的力量会很大。

反向投资策略为何如此有效？理由很简单，如果市场中大多数的人都看好价格会继续上涨，此时进场投资的人及资金早已因为一致看好而大量买进，所以价格通常因大量买超而产生超涨的景象。又由于该进场的人与资金都已经在市场内了，于是市场外能推动价格上涨的资金所剩无几，且市场中的每个人皆准备伺机卖出，导致整个证券市场的潜在供给大于需求，因此只要有任何不利的因素出现，价格就会急速下跌。反之，如果市场中大多数人都认为价格会继续下跌，此时该卖的人早已因为一致看坏而大量卖出，所以价格通常因大量卖超而产生超跌现象。又由于该卖的人都已经不在市场内了，于是市场内想卖出的浮动筹码已少之又少，所以卖压很少，且市场外的每个人皆准备逢低买进，导致整个证券市场潜在的需求大于供给，因此只要有任何有利的因素出现，价格就会急速上涨。

那么我们该如何衡量大多数人的判断思维呢？一般说来，如果股市处于上升的高速阶段，此时几乎每人的股票账户上都赚得盘满钵溢，大多数股民都会兴高采烈，忘乎所以。此时的媒体、股评人更加激动，大肆渲染多头市场的发展趋势，为股民描绘一个又一个创新高的点位。外场的资金也经不起诱惑而积极加入炒股大军，大有全民炒股的态势。这时就可以判断大多数人的思维处于什么态势。如果用反向投资策略，此时更要做到“众人皆醉我独醒，众人皆炒我走人”。如果股市处于下跌的高速阶段，此时几乎每人的股票账户上昨天还是赚得盘满钵溢，转瞬之间就烟消云散，严重套牢了，大多数股民垂头丧气，万念俱灰。此时的媒体、股评人更加悲观，大肆渲染空头市场可怕的发展趋势，为股民描绘一个又一个创新低的点位。证券营业部门口的自行车也明显减少。入场的资金和盈利的资金纷纷撤离，大有全民空仓的态势。这时就可以判断大多数人的思维处于什么态势。如果运用反向投资策略，此时就要做到“众人皆醉我独醒，众人皆空我做多”。

例如，1996 年 10 月到 12 月初，1997 年 2 月到 5 月，沪深股市开始猛涨，当时几乎每人的股票账户上都赚得盘满钵溢，有人甚至提出“不怕套，套不怕，怕不套”的多头口号。管理层当时接连发了十几个利空政策，但是大多数股民不听，结果后来套得很惨。2001 年 6 月 14 日，沪指创新高 2245 点后，媒体、股评人更加激动，大肆渲染多头市场的发展趋势，为股民描绘一个又一个创新高的点位，2500 点，3000 点……大多数股民处于多头思维中。这时如果用反向投资策略，就要“众人皆炒我走人”，不玩了。

又如：2001 年 7 月后，股市处于下跌的高速阶段，此时严重套牢的大多数股民垂头丧气，万念俱灰。而媒体、股评人更加悲观，大肆渲染空头市场可怕的创新低的点位，有人甚至提出沪指要跌到 800 点、400 点。资金纷纷撤离观望。这时就可以判断大多数人的思维处于空头悲观态势。如果用反向投资策略指导行动，就应在适当时机入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市，完全可以在 2001 年 10 月、2002 年 6 月和 2006 年打一个漂亮的反弹仗和反转仗。

正确掌握市场的价值规律

短期内的股价波动对价值投资者来说毫无意义，因为价值规律告诉我们，价格总有一天是会向其价值回归的。这种价值回归具有相对滞后性，正便于投资者从容决策。

巴菲特说："最近 10 年来，实在很难找得到能够同时符合我们关于价格与价值比较的标准的权益投资目标。尽管我们发现什么事都不做，才是最困难的一件事，但我们还是尽量避免降格以求。"

巴菲特认为，"市场先生"在报出股票交易价格时，最终是遵循价值规律的。道理很简单：价值规律是商品经济的基本规律，而股市是商品经济的产物，所以理所当然要遵循价值规律。

价值规律的基本原理是：商品的价值是由生产商品的社会必要劳动时间决定的，商品交换要根据商品的价值量来进行。

价值规律的表现形式是：在商品交换的过程中，受供求关系影响，价格围绕价值上下波动。从短期看，价格经常背离价值；从长期看，价格一定会向价值回归。

当 1929 年美国股市面临市场崩盘的威胁时，美国国会特地请来了一些专家召开意见听证会。巴菲特的老师格雷厄姆作为当时华尔街上最著名的投资大师，也参加了这次听证会。

会上，美国参议院银行业的委员会主席问格雷厄姆，假如存在这样一种情形：你发现某种商品的价值达 30 美元，而现在你只要用 10 美元就能买得到；并且又假如你已经买下了一些这样的商品，那么显而易见，这种商品的价值只有当得到别人认可时，也就是说，只有当有人愿意以 30 美元的价格从你的手里买回去时，你才能实现其中的利润。把这个例子用在股票上，你有什么办法能够使一种廉价的股票最终发现自己的价值呢？

格雷厄姆回答说："这个问题正是我们这个行业的神秘之处。但经验告诉我们，市场最终会使股价达到它的价值。也就是说，目前这只价格很低的股票，将来总有一天会实现它的价值。"

格雷厄姆认为，影响股票价格有两个最重要的因素：一是企业的内在价值，二是市场投机。正是这两者交互作用，才使得股价围绕着企业的内在价值上下波动。也就是说，价值因素只能在一定程度上影响股票价格，股票价格偏离内在价值的事情是经常发生的，也是丝毫不奇怪的。

读者是否还记得，1969 年巴菲特认为当时的美国股市已经处于高度投机状态，真正的市场价值分析原理在投资分析和决策中所起的作用越来越小，于是解散了合伙企业巴菲特有限公司，并且对公司资产进行了彻底清算，对公司持有的伯克希尔股票按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资比例进行了分配。

遵照格雷厄姆的教诲，巴菲特和他的合作伙伴芒格，把衡量伯克希尔公司可流通股票价值大小的标准，确定为在一个相当长的时期内的股票价格表现，而不是看每天甚至每年的股票价格变化。

因为他们相信，股市可能会在一段时期内忽视企业的成功，但最终一定会用股价来反映这种成功。只要公司的内在价值以令人满意的速度增长，那么，公司的成功究竟在什么时候被市场普遍认可，就不是一件非常重要的事了。

相反，这种市场共识相对滞后，对投资者来说很可能是一件好事——它会带来许多好机会，让你以很便宜的价格买到更多的好股票。

不要顾虑经济形势和股价跌涨

巴菲特说，在通常的投资咨询会上，经济学家们会作出对宏观经济的描述，然后以此为基础展开咨询活动。在他看来，那样做是毫无道理的。并且，假设艾伦·格林斯潘和罗伯特·鲁宾两位重量级人物，一个在他左边，一个在他右边，悄悄告诉他未来 12 个月他们的每一步举措，他也是无动于衷的，而且也不会影响到他购买公务飞机公司或者通用再保险公司的股票，或者他做的任何事情。

与大多数投资者不同的是，巴菲特从不浪费时间和精力去分析经济形势，也从不担心股票价格的涨跌。他告诫投资者："不要浪费你的时间和精力去分析什么经济形势，去看每日股票的涨跌，你花的时间越多，你就越容易陷入思维的混乱并难以自拔。"

在佛罗里达大学演讲时，就有学生要求巴菲特谈谈目前的经济形势和利率以及将来的走向，巴菲特直截了当地回答："我不关心宏观的经济形势。"巴菲特认为：在投资领域，你最希望做到的应该是搞清楚那些重要的，并且是可以搞懂的东西。对那些既不重要，又难以搞懂的东西，你忘了它们就对了。你所讲的，可能是重要的，但是难以拎清。

巴菲特认为人们无需徒劳无功地花费时间担心股票市场的价格，同样的，他们也无需担心经济形势。如果你发现自己正在讨论或思考经济是否稳定地增长，或是否正走向萧条，利率是否会上扬或下跌，是否有通货膨胀或通货紧缩，慢点！让你自己喘一口气。巴菲特原本就认为经济有通货膨胀的倾向，除此之外，他并不浪费时间或精力去分析经济形势。

一般说来，投资人都习惯于以一个经济上的假设作为起点，然后在这完美的设计里巧妙地选择股票来配合它。巴菲特认为这个想法是愚蠢的。首先，没有人能够真正具备准确预测经济形势和股票市场的能力。其次，如果投资者选择的股票会在某一特定的经济环境里获益，投资者就不可避免地会面临变动与投机。不管投资者是否能正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确预知经济形势，其投资组合都将视下一波经济景气如何而决定其报酬。

巴菲特比较喜欢购买那种在任何经济形势中都有机会获益的企业股票。当然，整个经济力量可以影响毛利率，但就整体而言，不管经济是否景气，巴菲特的股票都会得到不错的收益。选择并拥有有能力在任何经济环境中获利的企业，时间将被更聪明地运用；而不定期地短期持有股票，只有在正确预测经济景气时，才会获利。

一般来说，经济形势和股票市场的形势不一定同步，有时候甚至是反向的。有时候经济形势很好，而市场却很萧条；而当经济依然萧条的时候，股票市场却走出了一波好行情。比如，大萧条时期，1932 年 7 月 8 日道琼斯指数跌至历史的最低点 41 点，直到弗兰克林·罗斯福在 1933 年 3 月上任前，经济状况依然持续恶化，不过当时股市却涨了 30%。再回到第二次世界大战的初期，美军在欧洲和太平洋战场的情况很糟，1942 年 4 月股市再次跌至谷底，这时离盟军扭转战局还很远。再比如，20 世纪 80 年代初，通货膨胀加剧、经济急速下滑，但却是购买股票的最佳时机。

巴菲特提醒投资者在投资时要谨慎，不能轻率地进行投资，不能只做股市中的投票机。

拿可口可乐与吉列公司的股票为例。从 1991 年到 1993 年，可口可乐与吉列每股的获利的增加幅度分别为 38%和 37%，但是对比当时同期的股票市价却只有 11%和 6%。也就是说，巴菲特选择的这两家股票的价值已经超越了当期股票市场的表现。当时，华尔街对可口可乐品牌有很深的疑虑，他们都对这两只股票存在怀疑的态度。但是等到数年以后，情况发生了逆转，可口可乐和吉列的股价发生了报复性的暴涨，并且远远超过了每股盈余的增长。

这个案例就是投资市场上所谓的“投票机”和“体重计”的写照。正如不同的投资者有不同的风险承受能力一样，这关键并不在于追求最高的投资报酬率，而是发现最适合自己的投资品种。从短期来看股市是一个投票机，但是，从长期来看，股市确实是一个称重机。无论你投资哪类品种，都不能仅仅依靠市场上的“时尚风向标”、“人气指数”，还需要进行“量体裁衣”，打造有把握的投资目标。

在巴菲特的办公室里，并没有股票行情终端机之类的东西，但他的投资业绩并没有因此而失色。巴菲特表示，如果投资者打算拥有一家杰出的企业的股份并长期持有，但又去注意每一日股市的变动，是不合逻辑的。最后投资者将会惊讶地发现，不去持续注意市场的变化，自己的投资组合反而变得更有价值。

市场与预测是两码事，市场是在变化的，而预测是固定不变的，预测的固定不变只会给分析市场的人以错觉感。所以，下次当你被诱惑相信你已最终找到一种可实现利润而且可以被重复使用的格局时，当你被市场的不可预测性惊得目瞪口呆时，记住巴菲特说的话：“面对两种不愉快的事实吧：未来是永不明朗的；而且在股市上要达到令人愉快的共识，代价是巨大的。不确定性是长期价值购买者的朋友。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效利用市场无效理论，战胜市场

巴菲特说："如果股票市场总是有效的，我只能沿街乞讨。"所以我们无须理会股票的涨跌，对待股票价格波动的正确态度，是所有成功的股票投资者的试金石。我们要做的只是两门功课，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。其他的信息就不是我们所要关心的。

巴菲特在 1988 年致股东的信里写道："在过去的 63 年里，大盘整体的投资报酬大概只有 10%。这指的就是最初投入 1000 美元，63 年后就可以获得 405000 美元；但是如果能够得到的投资报酬率为 20%（这个回报率是伯克希尔以及巴菲特的老师格雷厄姆的公司的长期投资业绩），现在就能变成 970000 美元。

"不管它们已经对多少学生产生了误导，市场效率理论还是继续在各大企业管理名校中被列为投资课程的重要理论之一。

"当然，那些已经被骗的投资专家在接受市场无效率理论后，对于我们以及其他格雷厄姆的追随者实在有很大的帮助。因为不管在哪项竞赛中，不管是投资、心智还是在体能方面，要是遇到对手被告知思考和尝试都是徒劳的，对于我们来说，都是占尽了优势。"

按照无效市场理论，除非靠机遇，否则几乎没有任何个人或团体能取得超出市场的业绩，任何人或团体更不可能持续保持这种超出寻常的业绩。然而"股神"巴菲特，麦哲伦基金经理人彼得·林奇，价值投资之父格雷厄姆等投资大师以他们的骄人业绩证明了超出市场业绩是可能的，这对于有效市场理论无异于当头棒击。有效市场理论受到了重大挑战，大量实证研究表明，股票市场并不像有效市场理论声称的那样总是能够形成均衡预期收益，实际上市场经常是无效的。

关于市场的无效，还有这样一则小故事：两位信奉有效市场理论的经济学教授在芝加哥大学散步，忽然看到前方有一张像是 10 美元的钞票，其中一位教授正打算去拾取，另一位拦住他说："别费劲了，如果它真的是 10 美元，早就被人捡走了，怎么会还在那里呢?"就在他俩争论时，一位叫花子冲过来捡起钞票，跑到旁边的麦当劳买了一个大汉堡和一大杯可口可乐，边吃边看着两位还在争论的教授。

对市场是有效的还是无效的理解，直接影响到你的投资策略。如果你相信市场有效，那你就认为，股票的价格总是反映了所有相关的信息，你的操作手法就是追涨杀跌，所以你无须了解公司的基本面，因为基本面反映在股价上，你只要进行技术分析就可以了。

如果你认为市场是无效的，那你就可以不理会大盘的涨跌，抛开技术分析，只要公司的价值和股票的价格相一致，就是你极佳的买入点，然而，决定买进卖出的不是股票价格的波动，而是公司经营业绩的好坏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实表明有效市场理论是存在很大的缺陷的，因为有几点原因：一是投资者不可能总是理智的。按照有效市场理论，投资者使用所有可得信息在市场上定出理智的价位。然而大量行为心理学的研究表明投资者并不拥有理智期望值。二是投资者对信息的分析不正确。他们总是依赖捷径来决定股价，而不是依赖最基本的体现公司内在价值的方法。三是业绩衡量杠杆强调短期业绩，这使得从长远角度击败市场的可能性不复存在。

正是由于以上原因，巴菲特、费舍、林奇这些投资大师以自己多年的投资经验告诫我们，要走出有效市场理论的误区，正确认识市场的无效性，回归价值投资策略。只有这样，才能规避市场风险，长期持续战胜市场。

如何从通货膨胀中获利

投资者应该清楚的是，对于具有长期发展规律的商业企业来说，有形资产越小，无形资产越大，越是能够抗拒这种通货膨胀的状况。

巴菲特善于选择那些可以用较小的净有形资产却能创造较高获利的公司，正因具备这样的优势，即使受到通货膨胀的影响，市场上仍允许时思公司拥有较高的本益比。通货膨胀虽然会给许多企业带来伤害，但是那些具备消费独占性的公司却不会受到损害，相反，还能从中受益。

1983年巴菲特在致股东的信里写道："多年以来，传统积累的经验告诉我们，我们拥有的资源和设备厂房等有形资产的企业对于抵抗通货膨胀来说是比较有优势的，但事实上却并非如此，拥有丰富资产的企业往往没有很高的报酬率，有时甚至低到因通货膨胀引起的需要增加的额外的投资都不够，更不用说，把企业的继续成长和分配盈余分给股东或是其他购并新企业了。

"但是，对于部分拥有无形资产多于有形资产的企业来说，通货膨胀一旦发生，便会积累出让人吃惊的财富。对于这类公司来说，商誉的获利能力大大地增加了，然后再动用盈余进行大举购并。从通讯行业来看，这种现象是很明显的。这样的企业并不需要投入过多的有形资产，企业可以一直处于成长的状态。在通货膨胀来临的年代，商誉就像是天上掉下来的大礼物一样。"

巴菲特讲的这段话是对"商誉"的辅助性的解读，同时他的企业帝国也是在他的这种思想下进行收购进来的，这也是他私房薪水的来源。

1972年，巴菲特买下了一家普通的糖果公司时思，当时该公司仅依靠着800万美元的净资产就能每年获得200万美元的盈余。但是如果假设另外一家普通的公司，同样每年能够赚得200万美元的利润的话，这就必须需要靠1800万美元的净资产来创造出这个数字。然而，这家公司的净资产报酬率却只有11%。

如果这样的公司要出售的话，最大的可能就是以价值1800万美元的净资产的价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将该公司卖掉，但是巴菲特做出的决定却是支付2500万美元去买下具有同样获利能力的时思。他这样做的原因是什么呢？难道他不会亏损吗？

巴菲特是将通货膨胀的因素考虑进去了，设想一下，如果物价暴涨一倍的话，如果这两家企业都要在通货膨胀的情况下赚到400万美元以维持原来的获利能力的话，这也许并不是困难的事，只要在维持现有销售数量的情况下，将价格提高一倍，只要毛利率维持不变，那么获利能力自然会增加。所以现在大家应该知道巴菲特为什么选择时思了吧？因为时思的净资产价值只有区区800万美元，所以只要再投入800万美元就可以应对通货膨胀了，而对于其他一般的企业而言，需要的投入则可能必须超过两倍，也就是需要差不多1800万美元的资金才可以达到。

历史数据并不能说明未来的市场发展

巴菲特说："让我再重申一遍：对我而言，未来永远是不明白的。"一个人可以"预言"股市的趋势，就好像一个人能够预测一只鸟飞离树梢时它将从哪飞走一样，但那是一种猜测而非一种分析。既然巴菲特认定股市趋势无规律、不可测，那么他当然不相信技术分析具有科学性了。他说："我们一直觉得股市预测的唯一价值在于让算命先生从中渔利。"

1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院演讲时说："用你重要的东西去冒险赢得对你并不重要的东西，简直是不可理喻的，即使你成功的概率达到100∶1或是1000∶1。假如你给我一把枪，枪里面有1000个甚至100万个位置，然后你告诉我里面只有一发子弹，你问我多少钱才可能让我拉动扳机？而事实上，我是根本不会去那么做的。你可以下赌注，就算我赢了，那些钱对于我来说也是没有任何意义的；如果我输了，结果还是很显然的。对于这样的游戏我是没有一点兴趣的。

"我不能理解的是，16个这么高智商的能人来玩这样一个游戏，这简直是不可理喻的一种行为。从某种程度上而言，他们的决定基本上都依靠于一些事情。他们都拥有所罗门兄弟公司的强大背景，他们所说的一个六或七西格玛的事件，是很难给他们造成伤害的。这属于他们的失误，历史是不会告诉你将来某一个金融事件发生的概率的。"

在这个问题上，巴菲特的见解是，历史的统计规律对未来的预测是没有任何帮助的。有人迷信历史总是会重复的，其实历史不重复的时候是很多的，而且即使重复也不知道它是从什么时候开始的，频率是否频繁。

那么，巴菲特自己心中的标准又是什么呢？他在1993年致股东的信里说："1919年，可口可乐公开上市的股票价格为40美元，直到1920年，当时市场对可口可乐的前景还十分不看好，这就导致了可口可乐的股价下跌到19.5美元。然而，1993年底，如果能够将当时收到的股利再重复投资下去的话，那么当初的股票的价值就会变成210

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万美元。正如格雷厄姆说过的那样，从短期来看，市场只是一个投票的机器，这不需要投资人具备智能或是情绪来控制，只要你有资金就可以办到；但是从长期来看，股市却是一个称重计，它能够衡量出哪只股票具有可投资的价值。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 6 堂课

被华尔街忽视但最有效的集中投资

精心选股，集中投资

怎样才能做到集中投资？问题的关键是投资者要把购买该股票当作是全部收购该企业一样来看待。工夫要花在对该公司的考察以及内在价值的评估上，而不是频繁进出。

1984 年巴菲特在给股东的信中说："以我们的财务实力，我们可以买下少数一大笔我们想要买的并且价格合理的股票。比尔·罗斯形容过度分散投资的麻烦：如果你拥有 40 位妻妾，你一定没有办法对每一个女人都认识透彻。从长期来看，我们集中持股的策略最终会显示出它的优势，虽然多少会受到规模太大的拖累，就算在某一年度表现得特别糟，至少还能够庆幸我们投入的资金比大家要多。"

他认为多元化是针对无知的一种保护。它不仅不会降低你的投资风险，反而会分摊你的投资利润，集中投资反而可以帮助我们集中收益。

当然，集中投资的前提是精心选股。一般说来，应集中投资于下述 3 种股票：

1. 集中投资于最优秀的公司

"作为投资者，我们都想投资于那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的优秀公司。这种目标公司并不能充分保证我们投资盈利：我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符。但是，这种投资方法——寻找超级明星——给我们提供了走向真正成功的唯一机会。

"如果你是一位学有专长的投资者，能够了解企业的经济状况，并能够发现 5～10 家具有长期竞争优势的价格合理的公司，那么传统的分散投资对你来说就毫无意义，那样做反而会损害你的投资成果并增加投资风险。我们不明白的是，为什么那些分散投资的信奉者会选择一些在他喜欢的公司中名列前 20 位的公司来进行投资，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是很简单地只投资于他最喜欢的公司——他最了解、风险最小并且利润潜力最大的公司。

“其实作为投资者，我们的收益来自于一群由企业经理人组成的超级团队的努力，他们管理的公司虽然经营着十分普通的业务，但是却取得了非同寻常的业绩，我们集中投资所要寻求的就是这类优秀的公司。”

2. 集中投资于你熟悉的公司

投资者为了真正规避风险，在投资时必须遵循一个能力圈原则。你并不需要成为一个通晓每一家或者许多家公司的专家，你只需要能够评估在你能力圈范围之内的几家公司就足够了。能力圈的大小并不重要，重要的是你要很清楚自己能力圈的边界。

作为一名投资者，你的目标应当仅仅是以理性的价格买入你很容易就能够了解其业务的一家公司的部分股权，而且你可以确定在从现在开始的 5 年、10 年、20 年内，这家公司的收益实际上肯定可以大幅度增长。在相当长的时间里，你会发现仅仅有几家公司符合这些标准，所以，一旦你看到一家符合以上标准的公司，你就应当买进相当数量的股票。

我们的策略是集中投资。我们应尽量避免当我们只是对企业或其股价略有兴趣时，这种股票买一点、那种股票买一点的分散投资做法。当我们确信这家公司的股票具有投资吸引力时，我们同时也相信这只股票值得大规模投资。

“只有很少的公司是我们非常确信值得长期投资的。因此，当我们找到这样的公司时，我们就应该持有相当大的份额，集中投资。

“当我们认为我们已经认真研究而且可以在有吸引力的价位上买入时，以我们的财务实力，我们能够在这少数几只股票上大规模投资。长期来说，我们集中持股的政策肯定会产生卓越的投资回报，尽管多少会受到伯克希尔公司规模太大的拖累。”

3. 集中投资于风险最小的公司

巴菲特之所以采用集中投资策略，是因为集中投资于投资者非常了解的优秀企业股票，投资风险远远小于分散投资于许多投资者根本不太了解的企业股票。

“在股票投资中，我们期望每一笔投资都能够有理想的回报，因此我们将资金集中投资在少数几家财务稳健、具有强大竞争优势，并由能力非凡、诚实可信的经理人所管理的公司股票上。如果我们以合理的价格买进这类公司，投资损失发生的概率通常非常小，在我们管理伯克希尔公司股票投资的 38 年间（扣除通用再保与政府雇员保险公司的投资），股票投资获利与投资亏损的比例大约为 100：1。”

集中投资，快而准

在某种程度上，集中投资是对投资不确定性的一种回避，使投资尽量具有确定性后再投资，这在客观上存在一定难度。集中投资具有将更大比例甚至全部比例的资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

筹码投资于高概率的收益品种上的特点。在集中投资前，精密仔细地分析研究和把握是必需的。在投资的过程中个人投资者需要做到富有耐心、客观地、仔细地分析以应对股市不可预测的风险。

巴菲特认为既然集中投资是市场赋予个人投资者的一个优势，那么个人投资者更应该利用这个优势。事实上，集中投资这种方法尽管是一种快而准的投资方式，但长期被市场投资者所忽略。我们身边的不少个人投资者，10 万元资金拥有 5 只以上股票的人不在少数，而这些人绝大部分是赔钱的。其实在现在的市场规模和流动性中，就算是 1000 万的资金拥有一只股票也未尝不可，作为个人投资者更多要做的是投资背后的工夫。

美国投资大师林奇在《战胜华尔街》中就表达过类似的观点："在众多的股票中找到几个十年不遇的大赢家才是你真正需要做的。如果你有 10 只股票，其中 3 只是大赢家，一两只赔钱，余下 6～7 只表现一般，你就能赚大钱。如果你能找到几个翻 3 倍的赢家，你就不会缺钱花，不管你同时选了多少赔钱的股票。如果你懂得如何了解公司的发展状况，你就会把更多的钱投入到成功的公司中去。你也不需要经常把钱翻 3 倍，只需一生中抓住几次翻 3 倍的机会，就会建立相当可观的财富。假若你开始投资时用 1 万美元，然后有 5 次机会翻 3 倍，你就可以得到 240 万美元；如果有 10 次翻 3 倍的机会，你的钱就变成了 5.9 亿美元。"

巴菲特说："不要把鸡蛋放在一个篮子里，这种做法是错误的，投资应该像马克·吐温那样，把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好这个篮子。我们的投资集中在少数几家杰出的公司上。我们是集中投资者。"选股不在多，而在于精。我们常说"精选"，就意味着少选，精在于少，而不在于多。巴菲特告诉我们，选择越少，反而越好。

巴菲特认为，我们在选股时态度要非常慎重，标准要非常严格，把选择的数量限制在少数股票上，这样反而更容易做出正确的投资决策，更容易取得较好的投资业绩。1977～2004 年这 27 年间，巴菲特研究分析了美国上市的 1 万多只股票，却只选了 22 只，1 年多才选 1 只，而其中重仓股只有 7 只，4 年左右才选出一只重仓股。巴菲特按照严格标准选出这 7 只股票，做出投资决策反而很容易，其中包括可口可乐、吉列、华盛顿邮报，这些都是我们非常熟悉、众所周知的好公司。

在巴菲特的股票投资中，他选的 7 只超级明星股，只投资了 40 多亿美元，就赚了 280 多亿美元，占了他股票投资总盈利的 9 成左右。可见，1 只优质股胜过 100 只甚至 1000 只垃圾股。

巴菲特说："对于每一笔投资，你都应该有勇气和信心将你净资产的 10%以上投入此股。"可见，巴菲特认为同时持有 10 只股票就够了。巴菲特的投资业绩远远超过市场的平均水平也正得益于此。事实上，很多年份巴菲特重仓持有的股票不到 10 只。他集中投资的股票数目平均只有 8.4 只左右，而这几只股票的市值占整个投资组合的比重平均为 91.54%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对中小股民来说，集中投资是一种快而准的投资方式。因为个人投资相对于机构投资者在集中投资上更有优势。机构投资者即便再集中，政策确定、回避风险和其他基金的竞争不可能使其资金过分地集中在几只股票上，个人的特征也决定了进行集中投资是快而准的。

集中投资，关注长期收益率

假如你一年要买卖股票几十次，除非你比巴菲特和凯恩斯都聪明。投资者最忌讳的是游击战术，打一枪换一个地方的投资者，只能算是投机者。事实上，没有几个投机者能不败下阵来。为了不在股市血本无归，我们需要进行集中投资。

巴菲特说："我们宁愿要波浪起伏的15%的回报率，也不要四平八稳的12%的回报率。"

上面虽然只是巴菲特简短的一句话，但是实际上他强调的就是集中投资的重要性，采用集中的持续竞争优势价值策略就有了一定的竞争优势。既然集中投资既能降低风险，又能提高回报，那么短期的业绩波动大些又何妨？国外许多价值投资大师都以他们出众的投资业绩以及大量实证证明了集中投资可以取得较高的长期收益率。

以凯恩斯管理的切斯特基金为例来说，在1928～1945年的18年间，年平均投资回报率以标准差计算的波动率为29.2%，相当于英国股市波动率12.4%的2.8倍，但其18年中年平均回报率为13.2%，而英国股市年平均回报率只有0.5%。

又如，查理·芒格管理其合伙公司时，将投资仅集中于少数几只证券上，其投资波动率非常巨大。在1962～1975年的14年间，年平均投资回报率以标准差计算的波动率为33%，接近于同期道琼斯工业平均指数波动率18.5%的2倍。其14年间的平均回报率相当于道琼斯工业平均指数平均回报率6.4%的4倍，达到24.3%。

再如，比尔·罗纳管理的红杉基金采用高度集中的投资策略，每年平均拥有6～10家公司的股票，这些股票约占总投资的90%以上，其投资波动率非常巨大。在1972～1997年的26年间，年平均投资回报率以标准差计算的波动率为20.6%，高于同期标准普尔500指数波动率16.4%的4个百分点。但其14年的年平均回报率为19.6%，超过标准普尔500指数年平均回报率14.5%。1987～1996年，巴菲特管理的伯克希尔公司的主要股票的投资平均年收益率为29.4%，比同期标准普尔500指数平均年收益率18.9%高出5.5%。

如果巴菲特没有将大部分资金集中在可口可乐等几只股票上，而是将资金平均分配在每只股票上，那么同等加权平均收益率将为27%，会比集中投资29.4%的收益率要降低2.4%，其相对于标准普尔500指数的优势减少了近44%。如果巴菲特不进行集中投资，而采用流行的分散投资策略，持有包括50种股票在内的多元化股票组合，那么即便假设伯克希尔公司持有的每种股票占2%权重，其分散投资的加权收益率也仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有 20.1%。

还有，股神巴菲特管理的伯克希尔公司在过去的 41 年（至 2006 年）来，也就是巴菲特从 1965 年接手之后，伯克希尔公司每股净值由当初的 19 美元增长到现在的 50498 美元。二战后，美国主要股票的年均收益率在 10%左右，巴菲特却达到了 22.2%的水平。由于伯克希尔公司以上收益中同时包括了股票投资、债券投资和企业购并等，所以并不能直接反映巴菲特股票投资的真实的收益水平。

准确评估风险，发挥集中投资的威力

采取集中投资战略是防止我们陷入传统的分散投资教条。许多人可能会因此说这种策略一定比组合投资战略的风险大。这个观点并不是十分正确的。投资者应该相信，这种集中投资策略使投资者在买入股票前既要进一步提高考察公司经营状况时的审慎程度，又要提高对公司经济特征满意程度的要求标准，因而更可能降低投资风险。在阐明这种观点时，我们可以将风险定义为损失或损害的可能性。

巴菲特在 1996 年伯克希尔公司的年报中讲道："我们坚信，计算机模型预测的精确性也不过是臆断和毫无根据的猜测。事实上，这种模型很有可能会诱使决策者做出完全错误的决定。在保险和投资领域，我们曾经目睹过很多类似原因造成的灾难性结果。所谓的'组合保险'在 1987 年市场崩溃期间带来的破坏性结果，让一些笃信计算机预测的人们大跌眼镜，到那时，他们才真正意识到，真应该把这些计算机扔到窗外。"

巴菲特认为确定风险不是通过价格波动，而是通过公司的价值变动。所谓风险是指价值损失的可能性而不是价格的相对波动性。集中投资于被市场低估的优秀公司比分散投资于一般公司更能够降低真正的投资风险。

据《中国证券报》报道，2006 年 12 月，深圳万科的有限售条件的股份可以在二级市场上进行交易，这个消息对于万科最大的个人股东王先生来说是一个里程碑式的好消息。他所持有的万科公司的股票可以上市流通了。

其实，王先生当初持有万科股票，是基于对公司管理层的信任，1988 年 12 月末，万科正式向社会发行股票，由于一家外商的临时变卦，在紧急时刻王先生投资 400 万元认购了 360 万股。在公司发展的快速扩张时期，他也积极参与项目的判断并给出了自己的建议。

基于对万科公司的了解和信任，王先生开始集中投资于万科公司的资料显示，1988 年持有万科股票 360 万股，1992 年王先生持有万科股票 370.76 万股，以后通过送股和配股以及二级市场的增持，1993 年拥有 503.29 万股，1995 年为 767 万股，2004 年为 3767.94 万股，2006 年为 5827.63 万股。前后 18 年，王先生总共用 400 万元集中持有 5827.63 万股非流通股，这些股的回报率达到了 176 倍。2007 年 3 月，回报率更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是达到了300倍左右。

可以说，深圳万科的个人投资者王先生通过集中长期持有万科公司的股票获得了巨大的收益。由此看来，集中投资虽不能让我们在短期内获得暴利。但是从长期来看，其所带来的总回报率是远远超过市场的平均水平的。所以，集中投资需要我们有长远的眼光，关注长期的收益率，而不要过分迷恋于短期的收益。

在赢的概率最高时下大注

不是每个投资者都可以准确地计算出自己的概率，也并不是让每个投资者都努力成为桥牌高手。虽然巴菲特借助打桥牌来计算成功的概率并不合适每个人，但是我们可以从中学习他的这种思维模式，时刻保持对股市全局的审视。先判断什么是理性的事情，然后再权衡输与赢的比率。

巴菲特说："集中投资要求我们集中资本投资于少数优秀的股票。在应用中最关键的环节是估计赢的概率及决策集中投资的比例，其秘诀就是在赢的概率最高时下大赌注。"

巴菲特所谓的赢的概率，其实是对所投资的企业价值评估的准确概率，而估值的准确性又取决于对企业未来长期的持续竞争优势进行预测的准确概率。

估计成功的概率与我们在数学中学习的概率计算有很大的不同。传统的概率计算以大量的统计数据为基础，根据大量重复性试验中事件发生的频率进行概率计算。但是，我们投资的企业永远面临着与过去不同的竞争环境、竞争对手及竞争对手的竞争手段，甚至我们投资的企业自身都在不断地变动之中，一切都是不确定的，一切也都是不可重复的。所以，我们根本无法计算企业竞争成功的频率分布，也根本无法估计成功的概率是多少。

但是为了保证投资获利，我们又必须估计成功的概率。一个有些类似的例子是足球彩票竞猜。每一次曼联队面临的对手可能都是不同的球队，即使是相同的球队，其队员和教练也可能有了许多变化，曼联队自身的队员及其状态也有许多变化，同时双方队员当天比赛的状态和过去绝不会完全相同，队员之间的配合也会和过去有很大的不同。那么，曼联队今天会输还是会赢呢？不管我们有多么庞大的历史数据库，也根本找不到与今天比赛完全相同的、完全可重复的历史比赛数据来进行概率估计。由此，我们唯一可做的便是进行主观的概率估计。

虽然主观评估赢的概率没有固定的模式可依据，但我们可以借鉴股神巴菲特的成功经验——他是用打桥牌的方法来估计成功概率的。

巴菲特一星期大约打12小时的桥牌。他经常说："如果一个监狱的房间里有3个会打桥牌的人的话，我不介意永远坐牢。"他的牌友霍兰评价巴菲特的牌技非常出色："如果巴菲特有足够的时间打桥牌的话，他将会成为全美国最优秀的桥牌选手之一。"其实打桥牌与股票投资的策略有很多相似之处。巴菲特认为："打牌的方法与投资策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是很相似的，因为你要尽可能多的收集信息，接下来，随着事态的发展，在原来信息的基础上，不断添加新的信息。不论什么事情，只要根据当时你所有的信息，你认为自己有可能成功的机会，就去做它。但是，当你获得新的信息后，你应该随时调整你的行为方式或你的做事方法。”

在伟大的桥牌选手与伟大的证券分析师之间，都具有非常敏锐的直觉和判断能力，他们都在计算着胜算的概率。他们都是基于一些无形的、难以捉摸的因素做出决策。巴菲特谈到桥牌时说：“这是锻炼大脑的最好方式。因为每隔 10 分钟，你就得重新审视一下局势……在股票市场上的决策不是基于市场上的局势，而是基于你认为理性的事情上……桥牌就好像是在权衡赢的或损失的概率。你每时每刻都在做着这种计算。”

确定集中投资的目标企业

对于投资者而言，你的投资目标应该仅仅是用合理的价格去购买一些业务容易被你理解的公司。你同样要确定在以后的 5 年、10 年，甚至 20 年内，这家公司的收益肯定能够有大幅度的增长。在相当长的时间内，你就会知道只有少数几家公司符合你的这些要求，所以一旦你看到符合你的标准的公司，你就应该毫不犹豫地大量持有该公司的股票。

巴菲特认为必须集中投资于投资人能力圈范围之内、业务简单且稳定、未来的现金流能够可靠地预测的优秀企业：“我们努力固守于我们相信我们可以了解的公司。这意味着他们本身通常具有相当简单且稳定的特点，如果企业很复杂而产业环境也不断在变化，那么我们实在是没有足够的聪明才智去预测其未来的现金流量，然而实际的情况是，这个缺点一点也不会让我们感到困扰。对于大多数投资者而言，重要的不是他到底了解什么，而是他真正明白自己到底不知道什么。只要能够尽量避免犯重大的错误，投资人只需要做很少的几件正确的事情就足可以保证盈利了。”

只拥有很小部分的一颗希望之星（世界上最大的深蓝色钻石，重达 45.5 克拉），也远远胜过 100％拥有一颗人造的莱茵石（rhinestone）。谁都会很容易地看出我们拥有的公司的确是罕见的珍贵宝石。然而幸运的是，尽管我们只限于能够拥有这类优秀企业的少数股份，但却相应拥有了一个不断增长的投资组合。

多元化是针对无知的一种保护

普通投资者也许会认为集中投资是把风险也集中起来了。相反的是，这种集中投资的方法可以大大地降低风险。只要投资者在买进这类股票的股份之前，加强本身对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业的认知和竞争能力的了解程度，那么你就是将风险大大降低了，它的成效远远小于你应用的多元化投资策略。

1993年巴菲特在致股东的信中说："查理和我在很早之前就明白了一个道理，在一个人的投资活动中，做出上百个小一点的投资决策并不是一件很容易的事，这样的念头随着伯克希尔的资金规模的日益扩大而更加明显。事实上在投资的世界里，对公司的成效有很大幅度的影响，因此我们对自己的要求只是在少数的情况下够聪明就好了，而不是要每回都非常聪明。我们现在的要求只是出现一次令人满意的投机机会。"

巴菲特上述的这段话，无疑显示出了他对集中投资的赞同。他认为，"多元化主要是针对无知的一种保护。对于知道他们正在做什么的投资者而言，多元化是一件很没有意义的事。""巴菲特不能同时投资50或70种企业，那属于诺亚方舟式的老式投资法，如果那样的话你最后会像是开了一家动物园。巴菲特喜欢把适当的资金分配于少数几家企业。"少数几只股票将会占组合的很大比重。

巴菲特深感不活跃是理智且聪明的行为。只要能够顺利实施你的投资计划，运用这种投资策略的投资者通常会发现，你的投资组合的很大比重是由少数几家公司的股票所占据的。这些投资者的投资回报类似于一个人买下一群极具潜力的大学明星篮球队员20%的未来权益，其中有一小部分的球员也许可以进到NBA殿堂打球，那么投资人从他们身上获取的收益很快将会在所有球员收入分成总和中占有绝大部分的比重。要是有人仅仅因为最成功的股票投资在组合中所占比重太大就建议他把那部分最成功的投资卖掉，这就像是有人仅仅因为迈克尔·乔丹对球队来说实在是太重要就建议公牛队把乔丹卖出一样愚蠢。

巴菲特持有的股票组合类型有哪些公司

投资者需要小心谨慎地把资金分配在想要投资的标的，以达到降低风险的目的。正如巴菲特所说，如果一个人在一生中，被限定只能做出十种投资的决策，那么出错的次数一定比较少，因为此时他更会审慎地考虑各项投资后，才作出决策。少而精的组合绝对是有着非常大的优势的，这也验证了费舍的那句"少就是多"的名言。

巴菲特一直将自己的投资策略归纳为集中投资，他只在精选的几只股票上投资金。"选择少数几种可以长期产生高于平均效益的股票，将你大部分的资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中求胜"，表达的就是巴菲特的集中投资思想。可以说，集中投资策略是巴菲特取得巨大成功的最大原因之一。

让我们看看巴菲特的投资组合（如下图）：

公司	持股量（股数）	持股比例（%）	市值（美元）
美国运通	151610700	11.8%	73.12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司	持股量（股数）	持股比例（%）	市值（美元）
可口可乐	200000000	8.2%	101.5
吉列	96000000	9.5%	35.26
H&Rblock	14610900	8.2%	8.09
HCA	15476500	3.1%	6.65
M&Tbank	6708760	5.6%	6.59
穆迪	24000000	16.1%	14.53
中石油	2338961000	1.3%	13.4
华盛顿邮报	17277651	8.1%	13.67
富国银行	56448380	3.3%	33.24
其他	—	—	46.28

尽管这个投资组合的市值高达400多亿美元，但是他持有的主要个股却只有10家公司。

其中美国运通、可口可乐、吉列是巴菲特持有的股票中比较热门的股票，也是巴菲特精选的几只最优秀的股票。巴菲特曾经买入中石油的股票23亿多股，据有关资料报道，他已经抛售了相当一部分。

同巴菲特一样，许多价值投资大师都采用集中投资策略，将其大部分资金集中投资在少数几只优秀的企业的股票上，正是这少数几只股票为其带来了最多的投资利润。这正好与80∶20的原则相吻合：80%的投资利润来自于20%的股票。

集中投资的两大主要优势

投资者在集中投资的过程中，一定要知道集中投资的优势所在。当然在上面的分析中还没有把交易费用考虑进去，如果考虑交易费用，那么投资越分散，交易成本越大，战胜市场的概率就越小。相反投资越集中，交易成本越小，战胜市场的概率就越大。

1991年巴菲特在致股东的信里写道："我认为最近几件事显示出许多躺着赚钱的有钱人遭到了攻击，因为他们好像没做什么事就使得自己的财富暴涨起来，然而过去那些积极活跃的有钱人像那些房地产大亨、企业购并家和石油钻探大亨等，却只能看着自己的财产一点一滴的缩水。"

在巴菲特眼中，最为优化的投资政策为集中投资，他用他几十年的投资经验也验证了这一点。这种方式似乎有着异乎寻常的魅力，可以受到他如此长久的垂爱。它到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底有什么其他策略不可比拟的优势？头脑中的疑惑仍需要进一步解决。

优势一：持股越少，风险越小

巴菲特认为，风险和投资者的投资时间也有关系。他解释说，如果你今天买下一只股票，希望明天把它卖出去，那么你就步入了风险交易。预测股价在短期内攀升或下跌的概率就如同预测抛出的硬币的正反面的概率一样，你将会损失一半的机会。如果你把自己的投资时间延长到几年，你的交易转变成风险交易的可能性就会大大下降。当然，你购买的必须是优势股。

例如，如果你今天早上购买了可口可乐的股票，明天早上要把它卖出去，那么它就是一笔风险非常大的交易。但是，如果你今天早上购买了可口可乐的股票，然后持有 10 年，这样，就把风险降到了零。

很多投资者为了规避投资风险，往往把资金分散在不同的股票上。与投资大师不同的是，他们根本不理解风险的本质，他们不相信赚钱的同时避开风险是有可能的。更为重要的是，尽管分散化是一种让风险最小化的方法，但它也有一个令人遗憾的副作用，即利润会最小化。

优势二：持股越少，获利越多

由于大多数投资者根据现代投资组合理论选择分散投资策略，采用集中投资的持续竞争优势的价值策略就具有一定的竞争优势。

巴菲特自从 1965 年接手伯克希尔公司后，伯克希尔公司每股的净值由当初的 19 美元长到现在的 50498 美元，年复合成长率约为 22.2%。巴菲特之所以能够在投资领域保持持续的获利，其中最大的愿景就在于他在获胜概率最大的股票上集中投入了最多的资金。

控制股票持有数量的标准

在我们的投资操作中，“对投资略知一二”的投资者，最好将注意力集中在几家公司上。

信奉传统的投资理念实际上只会增加投资风险，减少收益率。投资者如果能够清楚地了解公司的经济状况，投资于少数几家你最了解，而且价格很合理、利润潜力很大的公司，将获得更多的投资收益。从目前的投资环境来看，从市场上挖掘到 5～10 家具备长期竞争能力的企业，进行长期投资，是投资者最佳的投资组合。

巴菲特说：“集中投资于投资者非常了解的优秀公司的股票，投资风险远远小于分散投资于许多投资者根本不太了解的公司的股票。”

巴菲特一直以来都坚持将自己的资金集中投资在几家杰出的公司上，他强调如果你对投资略知一二并能了解企业的经营状况，那么选 5～10 家价格合理且具长期竞争优势的公司就足够了。传统意义上的多元化投资对你就毫无意义了。要简单回答“到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底买多少只股票才算是集中持股”的问题，按巴菲特学派的人来说，其答案就是持股最多不超过 15 只。大家都知道，巴菲特是倡导并实践集中投资的领军人物。20 世纪 60 年代，他还在经营巴菲特合伙公司的时候，就将公司 40%的投资金额共计 1300 万美元用于购买美国运通 5%的股票，持有两年之后卖出持股，获得了 2000 万美元的利润。在 1988～1989 年期间，巴菲特拿出其麾下的伯克希尔·哈萨威公司大约 1/4 的资产，总计投资了 10.2 亿美元，购买了可口可乐 7%的股票，开始了他在投资史上的一段佳话。巴菲特认为，只有投资人不了解他们自己在做什么的时候，广泛分散的投资策略才可以得到回报。

对于中小投资者来说，集中投资于一只股票意义更大。资金少于 100 万的投资者，最好不要搞分散投资。如果投资者账户中只有几万元，但买了 20 只股票，每只股票只买几百股，结果由于太分散，导致收益亏损。更主要的是，这么多股票，一个普通投资者根本照顾不过来。一个人的精力是有限的，用同样的时间和精力研究 3 家公司和研究 20 家公司，其深度肯定是不一样的。如果投资者介入太多的股票，势必对上市公司一知半解，而且在统计成本、设计组合时都会搞得很复杂。一般的投资者购买 3～4 只股票就完全可以了。在投资时，如果通过对公司的分析，确实认为这只股票在一定的时期具有投资价值并能够带来较大的投资收益，那么筹码可以适当向这只股票集中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 7 堂课

聚焦新经济下的新方法

购买公司而不是买股票

巴菲特教会我们：购买股票的时候，不要把太多注意力放在股价的涨跌波动中，而应该多关注股票的内在价值。当股票价格低于其内在价值且在安全边际区域内时，就是购买的好时机。

1982 年巴菲特在致股东的信里写道："虽然我们对于买进股份的方式感到满意，但真正会令我们雀跃的还是以合理的价格 100%地买下一家优良的企业。"

虽然巴菲特不能够把自己欣赏的企业 100%买下来，但是他在购买股票的时候，无论是购买 1%的股份还是 10%的股份，他都以购买整个企业的标准来衡量这个企业是否值得购买。巴菲特认为，购买股票并不是单纯的看这只股票的价格和最近一段时间的涨跌，而是要以购买整个公司的心态去购买股票。

我们很多投资者经常根据股票价格来判断股票的好坏。当股票的价格是 3 元时，就认为是一只垃圾股，疯狂抛出；而当它涨到 23 元时，就认为它是一只优质股，蜂拥买入，其实这是投资的大忌。巴菲特说过："投资股票很简单。你所需要做的，就是要以低于其内在价值的价格买入，同时确信这家企业拥有最正直和最能干的管理层。然后，你永远持有这些股票就可以了。"

巴菲特购买可口可乐就是一个典型的例子。1988 年，可口可乐股票价格暴跌，巴菲特并没有被下跌的价格吓倒，经过仔细分析，他发觉可口可乐是个未来发展前景很好的公司，其内在价值远高于当时的股价。于是，巴菲特 1988 年买入可口可乐股票 5.93 亿美元，1989 年大幅增持近一倍，总投资增至 10.23 亿美元。1994 年继续增持，总投资达到 12.99 亿美元，此后持股一直稳定不变。2009 年第二季度末巴菲特持有的可口可乐股票市值 100 亿美元，为第一大重仓股，占组合的近 20%。2008 年可口可乐稀释每股收益 2.49 美元，每股现金分红 1.52 美元，与巴菲特平均 6.50 美元的买入价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格相比，每年投资收益率38.3%，红利收益率23.38%。此外，像巴菲特购买的吉列、华盛顿邮报等股票，从购买那天起，巴菲特也一直持有到现在，而且巴菲特说他希望和这些股票白头偕老。

在巴菲特看来，我们买进一家公司的股票实质上就是买入了这家公司的部分所有权，而决定股票是否值得投资的是分析这家公司的内在价值和我们为购买这份所有权而支付的价格。一家优秀的公司不会因为股价的下跌而变得平庸，相反，这是一个让你低成本获得公司所有权的机会；同样的道理，一家平庸的公司也不会因为股价的上涨而变得优秀。我们要想投资成功就要尽可能地去买进那些优秀的公司的股票，即使公司的股票短期让你被套牢，但长期终会带给你丰厚的回报。

不要混淆投资与投机的差别

投机行为浪费时间和精力，又没有任何可靠的胜算，也许选择长期投资更合适。如果你已经选择好长期投资的企业，那么就不必被短期的价格波动所迷惑，只要多坚持一段时间，你就会发现自己的选择是英明的。

1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院演讲时说："我们想看到的是，当你买了一个公司后，你会乐于永久地持有这个公司。同样的道理，当投资者购买伯克希尔的股票时，我希望他们可以一辈子持有它。我不想说，这是唯一的购买股票的方式，但是我希望是这样的一群人加入伯克希尔。"

股票市场通常具有较高的流动性，很多投资者根据股价上涨或下跌的幅度来买卖股票。但在巴菲特看来，股票是不应该长期流动的。令巴菲特感到庆幸的是，伯克希尔股票大概是全美国流动性最低的，每年大概只有1%左右的人会抛掉股票，很难说他们是不是受到了巴菲特的影响。巴菲特以长期投资而闻名世界。只要他认为一家企业具有很强的价值增值能力，就会进行长期投资。即使这些企业的价值增值能力在短期内没有得到体现，也不会影响其长期持有的态度。

一般股市所说的投资是指买入后持有较长时间的长期投资。投资者看重的是企业的内在价值。通常长期投资者都会选择那些在未来10年或20年间有较强发展前景的企业，在企业股价因为某些原因被股市低估时买入，然后长期持有。长期投资者一般不太在乎短期的股价波动，更在乎的是股票的未来价值。巴菲特就是长期投资的忠实拥护者。

投机其实也是投资，指的是利用不对称信息和时机在市场交易中获利的行为，主要指甘于承担风险，在市场上以获取差价收益为目的的交易。投机行为将注意力主要放在价格的变化上，很少考虑交易品种的实际价值。其手法多为低买高卖、快进快出。

巴菲特认为，投机是不可取的。对个人投资者来说，投机的风险太大。由于投机强调的是低买高卖，所以投资者很容易浪费时间和精力去分析经济形势，去看每日股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票的涨跌。投资者花的时间越多，就越容易陷入思想的混乱并难以自拔。在巴菲特看来，股票市场短期而言只是一个被投资者操纵的投票机器，而投资者的投资行为又都是非理性的，所以根本没法预测。而股票市场长期而言又是一个公平的天平，如果投资者购买的企业有潜力，那么长期来看企业价值必然会体现在股票价格上。所以巴菲特认为最好的方法就是以低于企业内在价值的价格买入，同时确信这家企业拥有最诚实能干的管理层。然后，永远持有这些股票就可以了。

我们还以可口可乐股票为例。在这几十年里，可口可乐股票价格每天都在波动。如果今天可口可乐股价是 20 美元，你觉得它明天会涨，就购买了很多股票，可是第二天股价反而下跌了。如果你是做短期投机的，那么你就亏了，股价短期的波动没有任何人能预测到。如果你是长期投资可口可乐股票的，那么一定赚翻了。因为从 1987 年底到 2009 年 8 月 31 日，可口可乐从 3.21 美元上涨到了 48.77 美元。

需要注意的商业准则三大特征

成功的投资行为取决于对公司基本面的了解状况，而不是所谓的股市风云。在实际的投资中，要尽可能多地了解公司的经营状况，考虑公司的盈利模式、经营方针和发展前景。

巴菲特在 1994 年致股东的信里写道："对于坊间一般投资人士与商业人士相当迷信对政治与经济的预测，我们仍将持视而不见的态度。在以后的 30 年里，一定还会有一连串令人震惊的事件发生，我们不应该妄想要预测它或是从中获利。如果我们能够像过去那样找到优良的企业，长期而言外在的意外对我们的影响实属有限。"

巴菲特认为，股票是抽象的事物，他不以市场理论、总体经济概念或各产业领域的趋势等方式去思考。相反，他认为投资行为只和该企业实际的经营状况有关。在巴菲特看来，如果人们的投资行为只是基于一些表面的观点，而完全不了解企业的实际经营状况，那么投资者很容易被企业出现的一点小问题而吓到。就像在 2008 年的金融海啸中，很多优秀的公司因为整体环境不好暂时遇到了一些问题，很多投资者就匆忙抛售股票。这种行为造成的结果十之八九是亏损。而巴菲特从来不会这么做，他总是将注意力集中在尽可能地收集他有意收购的企业的相关资料上。

在巴菲特看来，分析一个企业是否值得投资，主要是考虑企业的以下 3 个方面：

1. 该企业是否简单易于了解

巴菲特认为，一项投资行为是否能够取得成功，与投资人对自己所投资对象的了解程度有密切关系。因为这样的了解，可以分辨出哪些投资人是以企业的发展走势作为选股依据的，哪些投资者只是带着希望一夜暴富的投机心态投资的。

在巴菲特的投资生涯中，他一直拥有许多领域的企业：加油站、农场开垦、纺织、连锁性的大型零售、银行、保险、广告、铝业、水泥、报社、食品、饮料、烟草和电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视等。无论巴菲特是拥有企业的控制权，还是只拥有该企业的部分股票，有一点是相同的：他总是明确地掌握着那些企业的运作状况。巴菲特只在他了解的范围内选择企业，他从不轻易涉足不擅长的领域。

巴菲特选择投资华盛顿邮报，就在于他对报业的深刻了解。巴菲特的祖父曾经拥有《克明郡民主党报》，他的祖母在报社帮忙并在家里的印刷厂做排字工作，他的父亲在内布拉斯加州大学读书的时候曾编辑《内布拉斯加人日报》，而巴菲特自己也曾是《林肯日报》的营业主任。后来巴菲特还买下了《奥马哈太阳报》，拥有它让巴菲特学到了一些报纸的经营方式。正因为他对报业深刻的了解，所以他才敢于购买华盛顿邮报股票。

2. 该企业的经营方针是否足够稳定

巴菲特向来不愿意碰触复杂的企业。对于那些因面临难题而苦恼或者因为先前经营计划失败而打算彻底改变经营方针的企业，他也敬而远之。巴菲特认为，重大的变革和高额回报率是没有交集的，通常只有那些长期以来都持续提供同样商品和服务的企业，才能够拥有较高的回报率。

巴菲特曾经告诉伯克希尔的股东，他第一次和华盛顿邮报公司打交道，是在他 13 岁的时候，当时他做送报生，专门送《华盛顿邮报》和《时代先锋报》。显然巴菲特非常了解报纸的悠久历史，也能够随时了解报业的发展状况。巴菲特根据他本身的经验和公司成功的历史判断，华盛顿邮报拥有一贯优良的营运历史，未来一定会有卓越的表现。

3. 该企业是否拥有良好的长期发展前景

巴菲特曾经说过，他所喜欢的企业，一定具有他所能了解的、持续长久的经济优势。在巴菲特看来，经济市场是由一小群有特许权的团体和一个较大的商品型企业团体所组成的。后者中大多数都是不值得投资的，而前者中大多数都是可以投资的。

巴菲特收购美国广播公司的股票，看中的就是该公司良好的发展前景。广播公司和广播网都有高于产业平均值的前景。在相同的因素下，它们可以像报纸一样打出很多经济上的商誉。广播电台建立起来以后，投资和营运所需要的资金并不多，而且根本没有存货投资。电影和电视节目的购置费用，可以在广告收入进账之后再支付。广播公司的投资回报都会高于产业的平均值，而且赚取的现金也都超过了企业营运所需的费用。广播公司的风险主要包括政府的规范、不断更新进步的技术和瞬息万变的广告经费。政府有权拒绝公司广播执照更新的申请，但这种情况很少见。而无限电视网的节目在市场上占据着非常大的份额，不需担心技术和广告的经费问题。由此巴菲特断定，美国广播公司具有非常美好的发展前景。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高级经理人必备的三种重要品质

在分析投资哪家企业时，一定要认真观察企业管理层的品质。只有选择了优秀的企业管理层，才能选到优秀的企业。

1995 年，巴菲特在致股东的信里写道："零售业的经营相当不易，在我个人的投资生涯中，我看过许多零售业曾经拥有极高的成长率与股东权益报酬率，但是到最后突然间表现急速下滑，很多甚至被迫以倒闭关门收场。比起一般制造业或服务业，这种刹那间的永恒在零售业屡见不鲜。对零售业来说，要是用人不当的话，就等于买了一张准备倒闭关门的门票。"

巴菲特的这番感慨是在他刚刚收购 RC 威利家具店——犹他州最大家具店之后发出的。1954 年，当比尔从其岳父手中接下 RC 威利家具店时，其公司的年营业额只有 25 万美元。从这个基础开始，比尔在其兄弟谢尔登的协助之下，将公司的营业额一举提升到了 1995 年的 2.57 亿美元，拥有犹他州超过 50%以上的市场占有率。

巴菲特曾经说过，凡是伯克希尔所收购的公司，都必须有值得他赞赏和信赖的管理人员。巴菲特主要考虑管理层的以下几个方面：

1. 管理层是否理智

分配公司的资本是最重要的经营行为。因为资本的分配最终将决定股东股权的价值。根据巴菲特的观点，如何决定处理公司的盈余，转投资或者是分股利给股东是一个牵涉理性与逻辑思考的课题。

巴菲特认为，对于不断增加的过剩现金，而管理者却无法创造平均水准以上的转投资回报率，那么唯一合理而且负责任的做法就是将盈余返还给股东。因此，管理者这时候应该提高股利或者买回股票。

一般来说，管理者会认为回报率过低只是暂时的情况，因此会选择继续投资。如果股东们一直忽略这个问题，那么现金将逐渐被闲置，股价也会下跌。一个经济回报率低、现金过剩、股价偏低的公司将会引来入侵者，而这将是丧失经营权的开始。如果这时候选择收购其他成长中的企业，巴菲特认为也会存在很大的风险。因为整合并管理新的企业很容易犯错，这些错误对股东来讲就是付出高昂的代价。

如果企业主管积极地投入股市买回自己公司的股票，就表示他们以股东的利益为第一优先，而不是只想草率扩展公司的架构。这样的立场会带给市场利多的信息，并吸引另外一批投资人，他们正寻找能够增加股东财富的绩优公司作为投资目标。

2. 管理层对股民是否坦诚

巴菲特极为看重那些完整且翔实报告公司运营状况的管理人员，尤其尊敬那些不会凭借一般公认的会计原则，隐瞒公司营运状况的管理者。他们把成功分享给他人，同时也勇于承认错误，并且永远向股东保持坦诚的态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为财务会计标准只要求以产业类别分类的方式公布商业信息。有一些管理者利用这些最低标准，把公司所有的商业活动都归类为同一个产业类别，借此迷惑投资人，使得他们无法掌握有关自身利益的个别商业心态。

他赞许那些勇于公开讨论失败的企业主管。根据巴菲特的说法，大多数年度报告都是虚假的。每个公司多少都会犯下一些大小不等的错误。他认为，大多数管理者所提出的报告都过于乐观，而不据实以报。这或许可以照顾他们自己的短期利益，但长此以往，每个人都会受害。

3. 管理层是否能够拒绝机构跟风做法

一次巴菲特在对圣母大学的学生演讲时，他展示了一份列有 37 家投资失败的银行机构的名册。他解释说，尽管纽约股票市场的交易量成长了 15 倍，但这些结构还是失败了。这些机构的主管都拥有非常高的智商，而且努力工作，对于成功更是有强烈的欲望。他们为什么会得到这样的结果呢？是因为同业之间不经大脑的仿效行为。

巴菲特认为，就好像旅鼠盲目的行动一样，企业的管理者会自然而然地模仿其他管理人员的行为，不管那些行为是多么愚蠢、多么违反理性。他承认，以前在学校他一直认为，企业界那些经验丰富的管理者都是诚实而聪明的，而且懂得做出理性的商业决策。等真正踏进了企业界，他才知道，一旦盲从在法人机构开始发酵，理性通常会大打折扣。

财务准则必须保持的四项关键性要素

在从事投资活动中，不要将每股盈余作为是否投资的指标，而要重视股东权益收益率、保留盈余等数据，最好再通过各方面的渠道多了解一些有关公司的运营状况的新闻。

1979 年巴菲特在致股东的信里写道："我们不认为应该对每股盈余给予关注，因为虽然 1979 年我们可运用的资金又增加了不少，但运营的业绩反而不如前一年。所以我们判断一家公司经营好坏的主要依据，取决于其股东权益回报率，而非每股盈余的成长与否。"

巴菲特用来评估经营效益的财务手段，都是以典型的巴菲特原理为基础的。巴菲特的财务准则与大多数投资者的不同，因为他自始至终都是站在一个企业家的角度来分析的，这也是他成功最关键的因素。他不看重企业每年的经营业绩，而更看重四五年的平均业绩。因为他觉得企业创造效益的时间，通常不太可能与地球绕太阳一圈的时间正好吻合。巴菲特一直遵循以下几个财务准则来评估企业价值。

1. 重视股东权益回报率，而不是每股收益

很多股票分析师都喜欢通过分析每股盈余来评估企业年度业绩。他们觉得如果今年的每股收益比去年增长了一定的百分比，那么企业今年的经营业绩就达到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令人满意的程度。而巴菲特认为，每股收益就像一个烟幕弹。他认为对公司经营业绩最根本的衡量标准，是在没有不合理的财务杠杆和会计操纵下取得较高的股东权益回报率。

股东权益回报率的重要性在于它可以让我们预估企业把盈余再投资的成效。巴菲特认为，成熟的企业都有机会把盈余的大部分以高回报率再投资。这样虽然本年度每股收益减少了，但是真正的回报率上升了。例如股东权益回报率20%的企业，不但可以提供高于一般股票或债券一倍的收益，也可以经由再投资，让我们有机会得到源源不断的20%的报酬。巴菲特的大部分投资，都具备这一财务特点。美国运通的股东权益回报率是23%，吉列超过35%，可口可乐更高达55%。这些公司的回报率仍在持续上升。

2. 重视股东收益而非现金流量

巴菲特认为，投资者应该明白，会计上的每股盈余都只是评估企业经济价值的起点，而不是终点。巴菲特曾经说过，并不是所有的盈余都代表相同的意义。例如那些必须依赖高资产才能实现获利的企业，必须向通货膨胀付出代价，所以它们的盈余通常都如海市蜃楼般虚幻。因此，会计盈余只有分析师估计现金流量的时候才会用到。

而现金流量也不是度量价值的完美工具。现金流量只适合于用来衡量那些最初需投入大量资金，随后只有小幅支出的企业。像制造业需要不断地支出资金，就不太适合用现金流量来评估。

在巴菲特看来，真正的股东盈余没有精确的计算方法，它是指企业的净所得加上折旧、耗损、分期偿还的费用，减去资本支出以及其他额外所需的营运资本。我们只能粗略估计股东盈余。尽管如此，巴菲特还是觉得宁愿对得迷迷糊糊，也不要错得明明白白。

3. 重视运营成本

在巴菲特的投资经验里，运营成本是非常值得关注的。他很讨厌那些不断增加支出的经营管理者。每当一些公司宣布要进行大量开支削减时，巴菲特总是很无奈的叹息，觉得这些公司还是不明白运营成本对股东的意义。他觉得真正优秀的企业管理者应该像每天呼吸一样随时削减运营成本。

当卡尔·理查德在1983年接手富国银行时，富国银行正处于管理混乱的时候，但是卡尔·理查德富国银行作为一个实力很强的公司，能从银行的管理混乱状态中崛起，他有决心带领银行走出混乱的局面。他认为一家银行要成为卓越的关键不在于时髦的新战略，而在于必须清除100多年来管理不严、成本过高的旧传统。

4. 保留盈余转化率

巴菲特曾经说过："在这个竞争激烈的市场，我们的工作就是，挑选出那些有潜力的公司，它们的每一美元保留盈余，都能转化成至少一美元的市值。"巴菲特觉得，保留盈余就像股价一样，短期波动不随企业价值波动，但长期变化轨迹和企业的实际价值基本吻合。如果企业不能将保留盈余做有效地运用，那么长期下来企业的股票必然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股市中无法有令人满意的成绩。同样，如果企业能够运用保留盈余创造高于一般水平的回报，那么这种成功也会反映在股市上，推动股价上涨。

公司市场准则中的两条相关成本方针

选择投资的企业时，要认真分析企业的内在价值，并且选择合适的时机购买。在最佳的购买时机还未出现前，请耐心等待。连股神巴菲特都需要等可口可乐那么多年，我们有什么好着急的呢?

巴菲特在 1997 年致股东的信里写道："虽然我们从来不愿尝试去预测股市的动向，不过我们却试着评估其合理价位。记得在去年股东会时，道琼斯指数约为 7071 点，长期公债的利率为 6.89%。查理和我就曾公开表示，如果符合以下两个条件，则股市并未被高估：一是利率维持不变或继续下滑；二是美国企业继续维持现有的高股东权益报酬率。"

价值投资哲学并没有什么秘密而言，唯一的核心就是评估企业价值。巴菲特认为，评估一个企业的价值，就是先预测企业未来几年的现金流量，用一个合适的贴现率进行贴现，可以计算出企业的内在价值。然后再判断目前的股票价格是否在一个适合投资的安全边际区域内。

1. 评估企业价值

巴菲特认为，企业的价值是企业未来存续期间的净现金流之和，根据合理的利息率折算成的限制。巴菲特说他寻找的企业的未来现金收益必须是可以预测的。如果企业是简单易于理解的，那么他一定可以计算出企业的未来现金收益。如果他没有信心预测企业的未来现金流，那么他就不会尝试估算公司的价值。巴菲特曾经说过："微软公司是一家强劲的公司，可是他不知道如何去估算微软的未来现金收益，所以他无法预测该公司的长期收益潜力。"

1988 年巴菲特第一次购买可口可乐股票时，可口可乐股票价格是其收益的 15 倍，巴菲特支付了账面价值的 5 倍来购买这家收益率仅为 6.6%的企业。当别人问他可口可乐公司价值何在时，他说价值和价格无关，这是由可口可乐公司未来存续期间可能产生的所有者收益总额，即根据适当的利率折现决定的。果不其然，在接下来的 20 多年里可口可乐股票为巴菲特赚进了巨额利润。

2. 以合理价格购买

巴菲特的投资目标是寻找收益高于一般水平的公司，在其价格低于内在价值时购买公司的股票。格雷厄姆教会了巴菲特只在股票价格与价值间的差额代表安全边际时购买。这点很重要，至今仍是巴菲特的投资原则。

从童年开始，巴菲特就一直关注着可口可乐。当年他花了 25 美分从祖父的杂货店里买了 6 杯可乐，从此他就开始观察可口可乐公司的发展，但是他一直没有购买可口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可乐股票。直到1988年6月，可口可乐公司的股价跌到每股约10美元，巴菲特才认为投资的时机到了。巴菲特在接下来10个月的时间内以10.23亿美元购买了9340万股股票。1991年可口可乐股票就升值到37.43亿美元，1997年年底巴菲特持有可口可乐股票市值上涨到133亿美元，10年赚了10倍。仅其一只股票就为巴菲特赚取了100亿美元，这是巴菲特最传奇、最成功的股票投资案例。

树懒式的投资模式

当你选择到合适的企业后，不要被短期的股价所迷惑。如果你是在一个较低价格时购买到优秀企业的股票，那么就不要希望明天就能获得利润，我们应该看远一点，3年、5年、10年之后，回头看看，也许你会发现原来钱是那么容易赚。

巴菲特1996年在伯克希尔的年度报告里写道："无所作为像明智的行为一样推动着我们……我们和大多数的公司的经理都不会因为预测联邦储备局的折扣利率发生小小的变动，或者因为华尔街某位专家对市场的观点发生变化，就幻想着对高盈利的下属公司进行疯狂的交易。那为什么我们在优秀的公司中持有少数的股份，我们的行动就不一样了呢?"

在巴菲特的投资生涯中，他买入过数十只股票，但其中只有少数股票持有时间较短，大部分持有期限都长达数年甚至几十年，如可口可乐、富国银行、华盛顿邮报、吉列等企业的股票，自买入后巴菲特就一直持有着。

巴菲特说："树懒天生特有的懒散正代表着我们的投资模式：1990年我们对于6只主要持股中的5只股票没有买入也没有卖出1股。唯一的例外是富国银行这家拥有超一流的管理、很高的回报率的银行企业，我们将持股比例增加到接近于10%，这是联邦储备委员会允许的最高持股比例。"这种类似树懒的长期投资方法，除了为巴菲特带来了以高于平均水平的速率增加资金外，还为巴菲特带来了两个重要的好处：

1. 降低交易成本

我们不妨算一个账，按巴菲特的底线，某只股票持股8年，买进卖出手续费是1.5%。如果在这8年中，每个月换股一次，支出1.5%的费用，一年12个月则支出费用18%，8年不算复利，静态支出也将达到144%！不算不知道，一算吓一跳，魔鬼往往存在于细节之中。

在我国，沪深两个交易所在对交易收取手续费一项中，都设最低收费标准均为5元。因此，投资者在日常交易中，要考虑一个交易成本问题。例如，如果某投资者以4.20元买入深市某股100股，那么手续费为420×3‰=1.26（元），加上印花税420×2‰=0.84（元），共1.26+0.84=2.10（元），按最低收费标准，不足5元按5元收取。

由此可见，频繁交易不是什么好事，只会增加交易成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 增加税后收益

几乎所有的投资者都要缴纳资本利得税，但资本利得税只有在出售股票并且卖出的价格超过你过去买入的价格时才需要缴纳。因此，资本利得税也是交易成本之一。

巴菲特投资指数基金的三点建议

对于投资者而言，对任何行业和企业都一无所知，但对整体经济前景却又有很大信心，并且愿意长期投资，这时，投资者最好应该进行广泛的分散投资。这类投资人应该分散持有大量不同行业的公司股份，并且进行分期分批购买。比如可以通过定期投资指数基金，这样往往能够决胜于市场。

2008 年 5 月，巴菲特在伯克希尔股东大会上说："我会把所有的钱都投资到一个低成本的追踪标准普尔 500 指数的指数基金，然后继续努力工作。"

在这次的股东大会中，有人问巴菲特，如果现在他 30 来岁，在没有什么经济来源，只能靠一份全日制的工作来谋生，并且没有时间去分析投资，但是有足够的储蓄去维持一年半的生活开支，那么要攒的第一个 100 万应该怎么投资并且应该有什么样的投资资产种类和配置比例？巴菲特做出了上面的回答。在 1996 年致股东信中，巴菲特就说过："大部分投资者，包括机构投资者和个人投资者，早晚会发现，最好的投资股票方法是购买管理费很低的指数基金。"

对于指数基金投资，巴菲特有 3 个具体操作建议：

1. 选择成本更低的指数基金

和那些由基金经理进行主动选股构建投资组合的共同基金不同，指数基金被动追踪股票指数，基本上投资于大部分甚至所有股票，目标就是为了实现相当于市场平均水平的收益率，不用研究选股，因此管理成本明显低于那些主动型共同基金。指数基金的管理费越低，成本优势越大，净收益率越高。但是，假如基金投资者的投资每年要被管理费等吃掉 2%，那么你的投资收益率要赶上或者超过指数型基金将会是十分困难的事。中小投资者更需要安静地坐下来，通过持有指数基金轻松进行投资，时间过得越久，自然积累的财富就会越多。

2. 长期投资指数基金

个人投资者在把握股市波动时机方面的历史记录很差，他们过分热衷于跟踪股价最新涨跌，结果反而更容易在错误的时机进出，造成经常性的高买低卖。在选择买卖指数基金时，投资人需要记住的一点是，过于兴奋与过高成本都是大忌。投资者需要正确的判断和坚定的意志。

在 2008 年巴菲特用 100 万美元打赌：长期投资一只标准普尔 500 指数基金未来 10 年内的收益将会"跑赢"普罗蒂杰公司精心选择的 5 只对冲基金。他的理论依据就是，在 20 世纪的时候美国的经济保持持续增长的速度为 128 倍，道琼斯工业指数从 66 点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升到 11497 点，上涨 173 倍。即使是过去的 44 年中，标准普尔 500 指数在 75%的年份都是上涨的。

3. 定期投资指数基金

对于个人投资者而言，最佳的投资选择就是买入一只低成本的指数基金，并在一段时间里持续定期买入。这样你将会买入一个非常好的投资品种，事实上你买入一只指数基金就相当于同时买入了所有的行业。假如，你坚持长期持续定期买入指数基金，你可能不会买在最低点，但你同样也不会买在最高点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 8 堂课

选择企业的基本准则

选择有竞争优势的企业

有些投资者在寻找投资目标时，往往只关注股价是否便宜。巴菲特告诉我们，选择企业时应关注企业业务经营状况，要选择那些具有竞争优势的企业进行投资。以一般的价格买入一家非同一般的好公司，要比用非同一般的好价格买下一家一般的公司好得多。

巴菲特说："对于投资者来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定任何所选择的一家企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。"

具有突出竞争优势的企业，具有超出产业水平的超额盈利能力，长期来说，能够创造远远高于一般企业的价值增值。

巴菲特始终遵循他的导师格雷厄姆的教导："我认为迄今为止最优秀的投资著作是本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资者》，他在最后一章的最后一部分的开头写道：'当投资最接近于企业经营时才是最明智的。'"

巴菲特认为，股票并非一个抽象的概念，投资人买入了股票，不管数量多少，决定股票价值的不是市场，也不是宏观经济，而是公司业务本身的经营情况。巴菲特说："在投资中，我们把自己看成是公司分析师，而不是市场分析师，也不是宏观经济分析师，甚至也不是证券分析师……最终，我们的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运，无论我们的所有权是部分的还是全部的。"

巴菲特将他的投资成功归功于他的商业思维。他说："我是一个比较好的投资者，因为我同时是一个企业家。我是一个比较好的企业家，因为我同时是一个投资者。"

巴菲特总是集中精力尽可能多地了解公司业务经营情况，他认为公司业务分析的关键在于竞争优势：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）企业的业务是否长期稳定，过去是否一直具有竞争优势？

（2）企业的业务是否具有经济特许权，现在是否具有强大的竞争优势？

（3）企业现在的强大竞争优势是否能够长期持续保持？

由于巴菲特是长期投资，所以他非常重视企业是否具有良好的长期发展前景。而企业的长期发展前景是由许多不确定的因素决定的，分析起来相当困难。巴菲特为了提高对企业长期发展前景的准确性，在选择投资目标时严格要求公司有着长期稳定的经营历史，这样他才能够据此分析公司是否具有良好的发展前景，未来是否同样能够继续长期稳定经营，继续为股东创造更多的价值。

巴菲特认为公司应该保持业绩的稳定性，在原有的业务上做大做强，才是使竞争优势长期持续的根本所在，因此巴菲特最喜欢投资的是那些不太可能发生重大变化的公司。

同时，巴菲特在长期的投资中深刻地认识到经济特许权是企业持续取得超额利润的关键所在。

巴菲特在伯克希尔1993年的年报中对可口可乐的持续竞争优势表示惊叹：“我实在很难找到一家能与可口可乐的规模相匹敌的公司，也很难找到一家公司像可口可乐那样10年来只销售一种固定不变的产品。尽管50多年来，可口可乐公司的产品种类有所扩大，但这句话仍然非常贴切。就长期而言，可口可乐与吉列所面临的产业风险，要比任何电脑公司或是通讯公司小得多，可口可乐占全世界饮料销售量的44%，吉列的剃须刀市场则有60%的占有率（以销售额计）。更重要的是，可口可乐与吉列近年来也确实在继续增加它们的产品全球市场的占有率，品牌的巨大吸引力、产品的出众特质与销售渠道的强大实力，使得它们拥有超强的竞争力，就像是在它们的经济城堡周围形成了一条条护城河。相比之下，一般的公司每天都在没有任何保障的情况下浴血奋战。”

因此，巴菲特认为可口可乐是一个竞争优势持续“注定必然如此”的典型优秀企业。

巴菲特将竞争优势壁垒比喻为保护企业经济城堡的护城河，强大的竞争优势如同宽大的护城河保护着企业的超额盈利能力。

我们喜欢拥有这样的城堡：“有很宽的护城河，河里游满了很多鲨鱼和鳄鱼，足以抵挡外来的闯入者——有成千上万的竞争者想夺走我们的市场。我们认为所谓的护城河是不可能跨越的，并且每一年我们都让我们的管理者进一步加宽我们的护城河，即使这样做不能提高当年的盈利。我们认为我们所拥有的企业都有着又宽又大的护城河。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择盈利高的企业

一家优秀的企业应该可以不借助债务资本，而仅用股权资本来获得不错的盈利水平。优秀企业的投资决策，会产生令人满意的业绩，即使没有贷款的帮助也一样。如果公司是通过大量的贷款来获得利润的，那么该公司的获利能力就值得怀疑。

巴菲特说："我想买入企业的标准之一是其有持续稳定的盈利能力。"

在他看来，一个公司的权益资本收益率与股东收益率是衡量公司盈利能力最重要的指标。

投资分析家通常用每股税后利润（又称为每股收益）来评价企业的经营业绩。上年度每股收益提高了吗？高到令人满意的程度了吗？巴菲特认为，这只是个烟幕。因为大多数企业都保留上年度盈利的一部分用来增加股权资本，所以没有理由对每股收益感到兴奋。如果一家公司在每股收益增长10%，那就没有任何意义。在巴菲特看来，这与把钱存到储蓄账户上，并让利息以复利方式累计增长是完全一样的。

"对经营管理获利状况最重要的量度，是已投入股权资本的收益状况，而不是每股收益。"巴菲特更愿意使用权益资本收益率——经营利润对股东的比例来评价一家公司的经营业绩。

采用权益资本收益率时，需作某些调整。首先，有价证券应该按投资成本而不是市场价格来估价。因为股票市场价格会极大地影响一家公司权益资本收益率。例如，如果一年中股价戏剧性地上升，那么公司的净资产价值就会增加，即使公司经营业绩的确非常优秀，但与这么大的股权市值相除，权益资本收益率也将急剧减小。相反，股价下跌会减少股东收益，从而会使平庸的盈利状况看起来比实际好得多。

其次，投资人也应控制任何非经常项目对公司利润的影响。巴菲特将所有资本性的收入和损失及其他会增减利润的特殊项目全部排除在外，集中考察公司的经营利润，他想知道，管理层利用现有资本通过经营能产生多少利润。他说，这是评判公司获利能力的最好指标。

巴菲特认为，衡量一家公司盈利能力的另一最佳指标是股东收益率。

高水平的权益投资收益率必然会导致公司股东权益的高速增长，相应也会导致公司内在价值及股价的稳定增长。长期投资于具有高水平权益投资收益率的优秀公司，正是巴菲特获得巨大投资成功的重要秘诀之一。

一般说来，管理层用来实现盈利的资本包括两部分：一部分是股东原来投入的历史资本，另一部分是由于未分配利润形成的留存收益。这两部分资本是公司实现盈利创造价值的基础。如果说公司当前的市值反映了股东历史投入资本所创造的价值，那么公司未来市值的增长主要反映了留存收益创造的价值增长。否则管理层利用股东的留存收益不但不会创造价值，而且会毁灭价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，分析留存收益的盈利能力并不容易，需要注意的是必须根据不同时期的具体情况具体分析，不能仅仅计算总体收益率。

很多情况下，在判断是否应当留存收益时，股东们不应当仅仅将最近几年总的增量收益与总的增量资本相比较，因为这种关系可能由于公司核心业务的增长而扭曲。在通货膨胀时期，核心业务具有非凡竞争优势的公司，在那项业务中仅投入一小部分增量资产就可以产生很高的回报率。但是，除非公司销售量正处于巨大的增长中，否则出色的业绩肯定可以产生大量多余的现金。即使一家公司把绝大部分资金投入到回报率低的业务中，公司留存资产的总体收益情况仍然可能相当出色，因为投入到核心业务中的那部分留存收益创造了超常的回报。许多股东权益回报率和总体增量资产回报率持续表现良好的股份公司，实际上是将大部分的留存收益投入到毫无吸引力的，甚至是灾难性的项目之中。公司强大的核心业务年复一年地持续增长，掩盖了其他资本配置领域里一再重复的错误。犯下错误的经理们总是不断报告他们从最新的失败中吸取的教训，然后，再去寻找下一个新的教训。

因此，对于投资者来说，重要的是要看重企业的盈利能力。企业将来的盈利能力是投资人投资是否成功的关键所在。

选择价格合理的企业

是不是投资世界上最好的企业就一定会有最好的回报呢？巴菲特给了否定的回答，因为投资成功的一个必要前提是要在有吸引力的价位买入。

何谓有吸引力？就是股票的价格与我们计算的价值相比有足够大的安全空间。也就是说我们应当在企业的价值被市场低估的时候买入。这看似是小孩子都明白的道理，但在贪婪和恐慌面前，一切都会变得很复杂。巴菲特之所以能成为“股神”，正是源于他无比坚定的执行力，永远把安全空间放在第一位。

巴菲特说：“投资人只应该买进股价低于净值2/3的股票。”利用股市中价格和价值的背离，以合理的价格买入，然后在股价上涨后卖出，从而获取超额利润。

巴菲特认为，在购买任何股票前，投资者都要关注企业的市场价格与其内在价值，以保证在理想的价格上买进。不过他也认为，确定企业内在价值并不是一件容易的事情。内在价值的概念既严格又富于弹性，我们并没有一个人能够得出企业内在价值的公式，关键是你得懂这个企业。在巴菲特看来，如果一家企业的经营业绩出众，即使它在短期内被市场忽略了，但它的价值最终会随之上涨的。

投资者在寻找到具有持续竞争优势的企业后，买入其股票并不能保证他获得利润。他应该首先对公司内在价值进行评估，确定自己准备买入的企业股票的价值是多少，然后将该价值与股票市场价格进行比较。巴菲特称为“用40美分购买价值1美元的股票”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆曾说："最聪明的投资方式就是把自己当成持股公司的老板。"这是有史以来关于投资理财最为重要的一句话。试想一下，是不是大多数投资者正是由于没有将自己看成是企业的主人，而只是将它看成了短期获利的工具呢？所以，人们对企业的关心程度是不够的，甚至常常在对其并没有充分了解的时候就匆匆下手。如果我们能将自己看成是企业的主人，情况则会大不相同。我们会关心它，包括它的过去、现在与未来，它的成绩与失误，它的优势与劣势，明白了这些，我们对企业的价值到底有多少也会做到心中有数。这样也有助于我们确定该企业股票的合理价格。

使用自己的投资系统是巴菲特的一个天性。他不再需要有意识地思考每一个行动步骤。

例如，巴菲特经常谈到根据长期国债的当前利率将估算出的企业未来收益折现以判断企业现值的方法。但他真是这样做的吗？根据他的合伙人查理·芒格所说，事实并非如此。芒格曾在伯克希尔公司的一次年会上说："我从没见他这么做过。"这是因为巴菲特的行动是下意识的。

当他看到一家他了解的企业时，凭借数十年的分析企业价值的经验，他的潜意识会生成一幅精神图像，展现出这家公司在 10 到 20 年后的样子。他可以简单地比较两幅图像，也就是这家公司今天的状况和未来的可能状况，然后立刻作出是否购买这家企业股票的决策。

当超市里的一名购物者看到他最喜欢的肥皂正以 5 折出售时，他不需要做复杂的计算就知道这是划算的价格。巴菲特同样不需复杂的计算就能知道一家公司的售价是否划算。对他来说，一个投资对象是不是便宜货是显而易见的。

当巴菲特于 1988 年购买可口可乐的股票时，这家公司的每股收益是 36 美分。这些收益产生于 1.07 美元的每股净资产，因此可口可乐的净资产回报率是 33.6%。而且，它的净资产回报率在过去的几年中一直保持在这个水平。假设可口可乐的净资产回报率和分红率均保持不变，那么在 10 年内，它的每股收益将增长到 2.13 美元。

在巴菲特购买可口可乐的股票时，该股的市盈率在 10.7～13.2 之间。按这个倍数估算，可口可乐的股价将在未来 10 年内达到 22～28 美元。

巴菲特的目标投资收益率是 15%。他的平均买价是每股 5.22 美元，按 15%的年回报率计算，可口可乐的股价应该在 10 年后上涨到 21.18 美元。

巴菲特购买的是一家企业的股份。如果企业本身是健康的，股市的波动不算什么，可口可乐的收益不会受到影响，而且仍会增长。事实上，巴菲特可以估算出，可口可乐在此后 10 年中的每股分红累计将达 5 美元左右。

结果，在 1998 年年末，可口可乐的市盈率达到了 46.5 美元，股价为 6.07 元。巴菲特的平均买价是 5.22 美元，所以他的年复利率是 28.9%。这还不包括分红。

即使你决定要像巴菲特那样做一个理性的投资者，可是你并不知道一个企业的股票到底值多少钱。巴菲特认为，要解决这个问题，一半靠科学的分析，一半靠天赋。他说："你应当具备企业如何经营的知识，也要懂得企业的语言（即知道如何看懂那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务报表)，对于投资的某种沉迷，以及适中的品格特性，这可是比智商高低更为重要的因素，因为他将增进你独立思考的能力，使你能够避免不时在投资市场上传染的形形色色的大面积的歇斯底里。”

选择有经济特许权的企业

许多投资者所犯的错误是，认为企业股票的价格及其涨落取决于其与竞争对于竞争的情况。用简单的话说，就是取决于它的经济特许权。但请记住，我们买的不是股票，而是企业。作为企业买主，我们必须认识到有许多力量影响着股票价格——这些力量往往与企业的实力及其经济特许权有关。

巴菲特说：“经济特许权是企业持续取得超额利润的关键。”

与没有经济特许权的企业相比，拥有经济特许权的企业被淘汰的可能性要小得多。长期的盈利预测也比较容易作出。

巴菲特认为，一个出色的企业应该具有其他竞争者所不具有的某种特质，即“经济特许权”。那些具有经济特许权的企业在市场上有着一种特别的能力，其他企业就不能挤进这一领域与你竞争，更不可能与你展开价格战，分享你的利润。巴菲特曾经将企业的经济特许权价值描述为一条环绕企业城堡的护城河。这些特权给企业加装了一道安全防护网，使其在多变的商业世界里多了一份保障。

根据巴菲特的观点，整个经济世界可划分为两个团体：有特许经营权的企业形成的小团体和一群普通的商业企业组成的大团体。后者中的大部分企业的股票是不值得购买的。巴菲特把特许经营定义为：一家公司提供的产品或服务有市场需求甚至是强烈的需求，并且没有比较接近的替代产品，没有受到政府的价格管制。这些特许经营型企业有规则地提高它们的产品或者是服务的价格，却不必担心失去市场份额。特许经营型企业甚至可以在需求平稳、生产能力未充分利用的情况下提价。这种定价的灵活性是特许经营的一个重要特性，它使得投资可以得到超乎寻常的回报。特许经营企业另一个明显的特点是拥有大量的经济信誉，可以更有效地抵抗通货膨胀带来的负面影响。

相反，普通的商业企业所提供的产品或者服务与竞争对手往往大同小异或者雷同。几年前，普通的商品包括油料、汽油、化学品、小麦、铜、木材和橘汁。如今，计算机、汽车、空运服务、银行服务和保险业也都成了典型的日用商品。尽管有巨大的广告预算，它们的产品或者服务仍然与竞争对手没有实际意义上的区别。

具有经济特许权是出色企业的特点，与没有经济特许权的企业相比，它今后 20 年的情况更容易预测。从踏入投资行业开始，巴菲特便对这种具有特许权的公司有着极为浓厚的兴趣。在他看来，在普通企业遭遇危机的时刻，那些具有经济特许权企业虽然也可能受到影响，但它们的经济特许权的地位却是不可动摇的。而且在这样的时刻，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价一般都会下跌，这正是买入的大好时机。

就像可口可乐公司，它拥有全世界所有公司中价值最高的经济特许权。“如果你给我 1000 亿美元用以交换可口可乐这种饮料在世界上的特许权，我会把钱还给你，并对你说：‘这不可能。’”

对企业所有者来说，经济特许权意味着很难遇到竞争。虽然可口可乐比一般饮料贵，但喜欢可口可乐的人不会在乎。你无法通过降价与可口可乐竞争，这也是经济特许权存在的一个表现。人们很难与易趣竞争，因为它拥有世界上最大的网上拍卖市场。人们之所以很难与吉列竞争，是因为它拥有大量忠实的客户。迪士尼、箭牌糖果公司也是如此。

经济特许权并不限于热爱一种产品。虽然许多人对微软公司不满，却依旧使用视窗软件，因为大量软件需要依赖它运行，一定程度上可以说是被迫使用。虽然人们也许不满于附近的沃尔玛超市给邻居的百货店带来的遭遇，却仍然在沃尔玛购买小百货，因为那里的小百货便宜得让他们无法拒绝。沃尔玛具有价格特许权。

特许经营通常会形成盈利优势。优势之一表现在可以自由涨价从而获得较高的盈利率。另一点则是在经济不景气时，比较容易生存下来并保持活力。巴菲特认为，持有一家即使犯了错误，利润仍能超过平均水平的企业的股票是值得的。“特许经营企业可以容忍管理失误，无能的管理者可能会减少它的盈利能力，但不会造成致命的损失。”

拥有特许权的企业更加引人注目的一点在于，它们能够与通货膨胀保持同步。换言之，成本上涨时，它们能够提价。即使可口可乐、吉列剃须刀或者星巴克的大杯咖啡今天的价格比昨天要贵，人们也仍然会购买这些商品。

如果你理解了所谓经济特许权类型的企业，你便不难从众多的股票中把它们找出来。如果你恰好以一个合适的价格买进此股票，并长期持有它的话，那你的投资几乎是零风险。

选择超级明星经理人管理的企业

投资者在选择投资目标时，也应该注重一个企业的优秀的经理人，因为优秀的经理人更注重公司长期保持专业化的经营，只有专业化的经营才能使公司盈利能力更高。此外，从合作者的角度来看，大家都愿意并喜欢与尊敬的人一起共事，因为这可以使良好的结果出现的机会最大化，并且保证一个良好的合作过程。

巴菲特说：“在进行控股收购和股票买入时，我们要像购买目标公司，不仅需要该公司的业务优秀，还要有非凡出众、聪明能干并且受人敬爱的管理者。”

以巴菲特多年的投资经验来看，他只选择那些他喜欢、信任和敬佩的经理人管理的优秀企业，他觉得这样才有机会获得良好的投资回报，巴菲特把这称为与伟人一起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才能成就伟业。

在1989年巴菲特公开宣布他已持有可口可乐公司6.3%的股份。当被问到为什么没有更早地持有该公司的股票时，巴菲特回答是因为过去他对可口可乐的长期发展前景缺乏信心。

至于为什么后来又买进可口可乐公司的股票，巴菲特给出的解释是他看到了可口可乐公司在20世纪80年代在罗伯托·郭思达和唐·基奥领导下所发生的巨大变化。并且自1962年起一直担任公司总裁的保罗·奥斯汀1971年被任命为董事长，之后可口可乐公司就开始了大规模地进行多元化经营，比如投资于众多与可乐无关的项目，包括水净化、白酒、养虾、塑料、农场等。

巴菲特认为这些举措是在浪费宝贵的资金。在股东的压力下，奥斯汀被迫辞职，1981年可口可乐公司第一位外籍总裁罗伯托·郭思达上任。罗伯托上任后全力以赴转向美国可乐市场上与百事可乐的竞争。1985年，可口可乐放弃了已使用100多年的老配方，推出了新的可乐配方。这一惊人的失误付出了惊人的代价。在无数可口可乐忠诚消费者的压力下，老配方不得不又恢复了。罗伯托渐渐放弃了与可乐无关的业务。从1984～1987年，即巴菲特投资前，可口可乐在全世界的销量增加了34%，每加仑边际利润也从22%上升到27%，国外的总利润从6.66亿美元涨到了几十亿美元。报告中更吸引人的是重新调整后的公司本身。1984年可口可乐公司的国外利润只勉强占总利润的一半多一点（52%），到1987年，它的利润的3/4来自于美国本土以外。在罗伯托的领导下，可口可乐公司的巨大变化吸引了巴菲特的注意。

罗伯托·郭思达拥有非常难得的天赋，将市场销售与公司财务两方面的高超技巧整合在一起，不但使公司产品销售增长最大化，而且也使这种增长带给股东最大化的回报。

1997年罗伯托·郭思达在被诊断出肺癌的消息对外公布后不到两个月便不幸去世。罗伯托显示出卓越且清晰的战略远见，他总是将公司目标定位于促进可口可乐股东价值不断增长上，罗伯托很清楚他要将公司引向何方、如何到达目的地、为什么这是适合所有股东的最佳路径。同样重要的是他对于达成以上目标有着强烈的渴望。

选择具有超级资本配置能力的企业

投资者需要注意的是能够体现管理层高超的资本配置能力的一个重要标志就是，管理层在公司股价过低时大量进行股份的收购，但是需要注意的是，管理与业务相比，业务是公司发展的根本所在，优秀的鼓励能够为优秀的公司锦上添花。所以在应用这个原则时，不能忽视掉公司的业务。

巴菲特说："企业经理的最重要的工作是资本配置。一旦管理者作出资本配置的决策，那么最为重要的就是，其行为的基本准则就是促进每股的内在价值的增长，从而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免每股的内在价值的降低。”

巴菲特认为资本配置对企业和投资管理都是至关重要的，管理层最重要的能力就是资本配置的能力。资本配置的能力主要体现在管理层能否正确地把大量的资本投资于未来长期推动股东价值增长的最大化的项目上，可以这么说，资本配置上的远见在某种程度上决定了公司未来发展的远景。

比如在可口可乐每年的年报中，管理层都会一再重申：“管理的基本目标是使股东价值最大化。”罗伯托·郭思达在公司“80年代的经营战略”中指出：“未来10年内我们要继续对股东负责，使他们的投资增值。为了给我们的股东创造高于平均水平的投资收益，我们必须找到条件合适、回报率超过通货膨胀率的项目。”

公司的经营战略则强调使公司长期现金流最大化。为实现这一目标，可口可乐公司采取的是集中投资高收益的软饮料企业，并不断降低成本的经营战略。这一战略的成功直接表现为公司现金流增长、权益资本收益率提高和股东收益增加。为实现这一宗旨，可口可乐公司通过增加权益资本收益率和利润率来提高红利水平，同时减少红利支付率。

在20世纪80年代，可口可乐公司支付给股东的红利平均每年增长10%，而红利支付率却由65%降至40%。这样一来，可口可乐公司可以把更多的未分配利润用于再投资，以使公司保持一定的增长率。净现金流的增长使可口可乐公司有能力增加现金红利并回购股票。1984年，公司第一次采取股票回购行动，回购了600万股。

从这以后，公司每年都要回购股票。1992年7月，可口可乐公司再次宣布：从现在起到2000年，公司将回购1亿股，相当于公司流通股份总数的7.6%。罗伯特·郭思达自信，由于公司强大的盈利能力，完全可以做到这一点。从1984～1996年的12年间，可口可乐总共动用了53亿美元，回购了4.14亿股，相当于1984年初公司流通股份的25%。如果按1993年12月31日的收盘价计算，回购的这些股票价值185亿美元。巴菲特对可口可乐回购股份之举大加赞赏。

消费垄断企业是优先选择的投资对象

布鲁伯格认为，企业便利的地理位置、彬彬有礼的雇员、周到的售后服务、令人满意的产品品质等因素令消费者信赖，从而产生一种心理状态——商誉意识。消费者的商誉意识带来了消费垄断。而商誉意识虽然只是一种消费心理状态，但作为一种无形资产却具有巨大的潜在价值。它常常驱使消费者对某些商品产生一种信任，只购买某几种甚至某种商品。这样就会给企业带来更高的利润增长、良好的业绩等，此类公司的股票自然会受到追加，股价也会随之上涨。这类公司即使在经济不景气的情况下也会有突出的表现。

巴菲特说：“对于投资来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个产业将会增长多少，而是要确定任何所选择的一家企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务周围具有很宽的护城河的企业能为投资者带来满意的回报。”

2000年4月，在伯克希尔公司股东大会上，巴菲特在回答一个关于哈佛商学院的迈克尔·波特的问题时说：“我对波特非常了解，我很明白我们的想法是相似的。他在书中写到，长期的可持续竞争优势是任何企业经营的核心，而这一点与我们所想的完全相同。这正是投资的关键所在。理解这一点的最佳途径是研究分析那些已经取得长期的可持续竞争优势的企业。问问你自己，为什么在吉列公司称霸的剃须刀行业根本没有新的进入者。”

巴菲特把市场上的众多公司分成两大类：第一类是投资者应该选购的“消费垄断”的公司；第二类是投资者应该尽量避免的“产品公司”。

有些公司在消费者脑海里已经建立起了一种“与众不同”的形象，无论对手在产品质量上如何与这些公司一样，都无法阻止消费者去钟情这些公司。对于这类公司，巴菲特称之为“消费垄断”的公司。巴菲特一直都认为可口可乐是世界上最佳的“消费垄断”公司的例子，这可以通过世界最大的百货连锁公司沃尔玛在美国和英国的消费市场里的情况得到证明。

通过调查发现，消费者在不看品牌的情形下，的确是无法认出哪一杯汽水是可口可乐、百事可乐，哪一杯又是沃尔玛的自有品牌。结果，沃尔玛公司就毅然推出它的可乐品牌，放在几千家的分店外面，和可口可乐、百事可乐的自动售卖机摆在一起卖。自有品牌饮料不但占据最接近入口的优势，而且售价也只是百事可乐和可口可乐的一半。但结果呢？沃尔玛的自制饮料不敌这两个世界名牌汽水的市场占有率，而只是抢占了其他无名品牌汽水的市场而已。

“消费垄断”的威力可以让人忽略产品本身的质量高低，也能够吸引顾客以高一倍的价格购买。尽管在市场上，这些公司并没有垄断，因为还有很多的竞争者来争生意，但在消费者群体的脑海里，它们早已是“垄断型”的公司了。

巴菲特在要买下一家公司股份时，常常先这么问自己：“如果我投资几十亿美元开办新公司和这家公司竞争，而且又可以聘请全国最佳经理人，我能够打进它的市场吗？如果不能，这家公司的确不错。”这么问还不行，巴菲特会问自己更深一层次的问题：“如果我要投资几十亿美元，请来全国最佳经理人，而且又宁可亏钱争市场的话，我能够打进它的市场吗？”如果答案还是不能的话，这就是一家很优秀的公司，非常值得投资。

这一点，从巴菲特所持有的股票上就可以看出。他持有的每一只股票几乎都是家喻户晓的全球著名企业，其中可口可乐为全球最大的饮料公司；吉列剃须刀则占有全球60%便利剃须刀市场；美国运通银行的运通卡与旅行支票则是跨国旅行的必备工具；富国银行拥有加州最多的商业不动产市场并位居美国十大银行之列；联邦住宅贷款抵押公司则是美国两大住宅贷款业者之一；迪士尼在购并大都会/美国广播公司之后，已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为全球第一大传播与娱乐公司；麦当劳亦为全球第一大快餐业者；华盛顿邮报则是美国最受尊敬的报社之一，获利能力又远高于同行业。

分析此等企业的共同特点，在于每一家企业均具有强劲的市场利基，也就是巴菲特所说的“特许权”，而与一般的“大宗商品”不同。巴菲特对此种特许权的浅显定义，是消费者在一家商店买不到某种商品（例如可口可乐或吉列剃须刀），虽然有其他类似竞争产品，但消费者仍然会到别家寻找此种产品。而且此种产品优势在可预见的未来都很难改变，这就是他“长期投资”，甚至“永久投资”的基本面因素。

与“消费垄断”的公司相反的是“产品公司”。这类公司生产的产品是那些消费者很难区分竞争者的产品。这些公司的特点是每个竞争者为了争取生意，都必须从产品价格和产品形象两方面竞争，两者对公司收益都不利。这些公司为了吸引顾客，都会拼命打广告，希望能在顾客脑海里建立起和其他竞争者不同的形象，但往往都是白费心思，白白增加成本而已。“产品公司”在市场好时，收益已不算多，一旦遇上经济不景气，大家竞相降价求存，就会导致人人都面临亏钱的困境。“产品公司”是投资者应该尽量避免的公司，这些公司即生产大麦、石油、钢材、铜、电脑配件、民航服务、银行服务等产品的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 9 堂课

如何识别超级明星企业

抓准公司发展的潜力

对于投资人而言，能够为我们赚钱的，才是未来的成绩。所以，我们在识别企业时，应抓准公司发展的潜力。公司的发展潜力预示着公司未来的表现。巴菲特也曾说过，真正决定投资成败的，是公司未来的表现。试想，如果投资成败取决于过去和今日，那任何人都能投资致富，根本也不需要很强的分析能力，因为过去和今日的业绩都是公开的消息，人人都知道的。对于投资者来说，在寻找目标时，选择那些具有发展潜力的公司，无疑是为自己的投资上了一份保险。

巴菲特说："我们感兴趣的并非是股票类别本身，而是公司的潜在价值及其发展的前景。要根据一家公司的远景展望而进行相应的投资，我们需要的是有才能的投资基金委托人，而非利用财务杠杆收购牟利的股市赌徒。"

在巴菲特看来，从企业前景的角度来投资是一种原则，可以说，投资股市的实质就是投资企业的发展前景。

坚守这条原则，让别人的愚蠢行为成为你的经验，也就是说，别人由于恐惧和贪婪所犯的错误，会让你吸取教训，积累经验，投资那些从企业前景来看值得投资的股票。为了理解巴菲特从企业前景角度投资的观点，就必须理解巴菲特对于公司利润的独到见解。

他觉得公司利润与其在公司里的所有权成正比。因此，如果一个公司一股赚 5 美元，巴菲特拥有该公司的 100 股股票，那么他就认为他赚了 500 美元。

巴菲特相信公司面临两种选择：一是通过红利付出 500 美元；二是保留盈余进行再投资，从而提高公司的内在价值。巴菲特相信，通过一段时间，股票市场的价格会由于公司内在价值的提高而提高。

在巴菲特的世界里，普通股也具有债券的特征，可付利息就是公司的纯收益。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用公司每股股票的净盈利除以每股买价，计算出收益率。一只每股买价 10 美元，每年净盈利 2 美元的股票，其收益率为 20%。当然，这种计算必须假定公司盈利的可预测性。在现实生活中，如果你想购买当地的一只股票，你必须清楚它每年能赚多少，它的卖价是多少。通常这两个数字，你只要简单相除就能计算出你对该项投资的报酬率。巴菲特不管是购买整个企业还是购买企业的一股股票，都是这样做的。

巴菲特还认为，行业的性质比管理人素质更重要。毕竟，人心莫测，管理人可以“变质”，但整体行业情形一般不会那么容易变相。

从巴菲特的投资构成来看，道路、桥梁、煤炭、电力等资源垄断性企业占了相当大的份额，因为这些行业的发展潜力很大。如巴菲特 2004 年上半年大量买进中国石油股票就是这种投资战略的充分体现。

巴菲特所投资的公司，都是对准消费者市场的。有的是品牌产品公司，如可口可乐；有的是行销行业，如百货、珠宝、家具、保险等。比如全球最著名的吉利剃须刀公司，巴菲特认为消费者每十多天才需要换一次一两元的刀片，不可能会为了节省这一点点钱而将脸颊拿去冒险尝试其他牌子的。对于那些想要让小孩看电影的父母而言，他们不可能先亲自花费几十个小时的时间去观赏多部电影，然后才让孩子看其中几部的，现代人通常没有这个时间，迪士尼电影马上就成了家长所信赖的品牌。

中小型企业也值得拥有

对个人投资者来说，如果你细心留意，也许会发现一些流动性不大，但其内在价值大于目前价格的股票，如果发现了，就把握机会赶紧买进吧，或许这就是被像巴菲特这样的大型投资者所忽略的。

1998 年巴菲特在佛罗里达大学商学院演讲时说：“我们不在乎企业的大小，是巨型、大型、小型，还是微型。企业的大小无所谓，真正重要的因素是，我们对企业、对生意懂多少，是否是我们看好的人在管理它们，产品的卖价是否具有竞争力。”

巴菲特认为，他可以投资的企业都具有相同的特性：在熟悉的能力圈内、具有良好的竞争力、拥有诚实和能干的管理层。在他看来，企业不分大小，只要符合他投资的标准，他都会投资。

在巴菲特的投资生涯中，也有很多成功的中小型公司收购案例。赛氏糖果店就是一个经典的例子。赛氏糖果店是出售用自家配方制作的巧克力。1972 年巴菲特以 2500 万美元买下了赛氏糖果店。从 1972 年到 1999 年，这家装饰着独特的黑白格和玛丽赛标识的糖果店已经赢得了 8.57 亿美元的税前利润。1999 年，赛氏粮果店的税前利润为 7300 万美元，它的运营利润占到 24%，创下了历史纪录。在巴菲特的家乡奥马哈市，有家全国最大的家庭用品商店——内布拉斯加家具店。1937 年，罗斯·布兰肯女士投资 500 美元创办了这家家具店，然后坚持“价格便宜，实话实说”的经营策略，生意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蒸蒸日上。1983年，伯克希尔公司收购了该家具店80%的股票，其余20%留给布兰肯家族。虽然这个商店的营业面积仅仅只有20平方米，年销售额却高达1亿美元。

解读公司重要的财务分析指标

对于投资者而言，投资的首要任务就是要建立起自己的财务模型，你对所选的企业的财务状况必须要有自己的评估，自己建立的财务模型也必须健全而可持续发展。只有对企业财务状况有了清晰的认识，才能够抓住该企业的核心价值。对该企业的股价进行准确地评估并作出正确的判断。

巴菲特说："我喜欢的就是那种根本不需要怎么管理就能挣很多钱的行业，它们才是我想投资的。"

投资者绝对不要投资财务报表让人看不懂的企业。一般说来，一个企业的财务状况可从以下几方面判断，从而决定该企业是否值得投资。

1. 股东权益报酬率

股东权益报酬率是评价和衡量一家企业或公司管理获利能力的最重要指标。使用净利润对股东权益的比例来衡量和评价一家公司的经营业绩则十分有效，因为这一指标着重从股东利益出发来考评一家公司，同时又注重公司现有资本投入的有效率，这样，就能排除立足于对公司的理想主义设想的评估，而十分乐观地估计负债、借贷等资本投入所产生的利润。只有这样，才能实事求是地评价公司的现有状况，真正挑选出优秀公司。

总的来说，股东权益报酬率的重要性在于，它可以让我们预估企业把盈余再投资的成效。长期股东权益报酬率高的企业，不但可以提供高于一般股票或债券一倍的收益，也可以经由再投资，让你有机会得到源源不断的20%的报酬。最理想的企业能以这样的增值速度，长期把所有盈余都再投资，使你原本的投资以20%的复利增值。

评价一家公司是否优良和有发展潜力，能够在较长一段时期内给投资者以丰厚的回报，最能肯定的做法就是立足于股东权益回报率，也就是立足于现有资本投入，这是最为现实有效的评价手段和途径。

2. 股东收益

一般说来，公司年度财务报表上的每股收益只是判断企业内在价值的起点，而非终点。股东收益才是判断公司内在价值的最终指标。所谓股东收益，即公司的税后利润加上折旧、摊提等非现金费用，然后减去资本性支出费用以及可能需要增加的公司运作的资金量。虽然股东收益并不能为价值分析提供所要求的精确值，因为未来资本性支出需要经常评估。虽然巴菲特认为，这个方法在数学上并不精确，原因很简单，计算未来现金支出经常需要严格的估算。但是，巴菲特引用凯恩斯的话说："我宁愿模糊地对，也不愿精确地错。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1973 年，巴菲特投资的可口可乐公司的“所有者收益”（净收入加折旧减资金成本）为 1.52 亿美元。到 1980 年，所有者收益达到了 2.62 亿美元，以 8%的年复合利率增长。从 1981 年到 1988 年，所有者收益从 2.62 亿美元上升到了 8.28 亿美元，年平均复合利率为 17.8%。

可口可乐公司所有者收益的增长反映在公司的股价上。如果我们以 10 年为期看一下，就会发现这一点特别明显。从 1973 年到 1982 年，可口可乐公司的总利润以 6.3%的平均年率增长；从 1983 年到 1992 年，平均年率为 31.1%。

从以上可以看出，现金流量根本无法反映公司的内在价值。相对于“每股税后盈余”“现金流量”等财务指标，股东收益则对公司所发生的可能影响公司获利能力的所有经济事实进行了较为周密的考虑。

所以，我们在选择投资标的时，千万不要忽视了“股东收益”这一决定内在价值的指标。

3. 寻求高利润率的公司

一般来说，能以低成本高利润运营的公司，利润率越高，股东的获利也就越高。所以，寻找高利润率的公司通常是投资者所向往的，一旦找到了高利润率公司就意味着找到了高额利润。也就是说，这种高利润率公司意味着股东权益报酬率高。

在生活中，假如你拥有一家公司，我们称之为 A 公司，该公司的总资产为 1000 万美元，负债 400 万美元，那么股东权益为 600 万美元。假如公司税后盈余为 180 万美元，那么股东权益报酬率为 33%，就是说 600 万美元的股东权益，获得 33%的报酬率。

假设你拥有另一家公司，我们称它为 B 公司。假设 B 公司也有 1000 万美元资产、400 万美元负债，于是股东权益也和 A 公司一样为 600 万美元。假设 B 公司仅获利 48 万美元，因此权益报酬率为 8%。

通过比较我们可以发现，A、B 两家公司资本结构完全相同，但 A 公司的获利接近 B 公司的 4 倍，当然 A 公司比较看好，又假设 A、B 两公司的管理阶层都很称职，A 公司的管理阶层善于创造 33%的权益报酬率，B 公司的管理阶层则善于创造 8%的权益报酬率。你愿意对哪家公司进行追加投资？你很可能将 B 公司的股利投资于 A 公司。

公司有良好的基本面

基本面分析的功能不是预测市场，它的更大的作用是告诉我们市场价格波动的原因，使我们更清楚地认识和了解市场，不至于因为对基本面情况的一无所知而对市场价格的涨跌感到迷茫和恐惧。

1993 年巴菲特在致股东信里写道：“我仍然忍不住想要引用 1938 年《财富》杂志的报道：‘实在是很难再找到像可口可乐这样拥有这么大规模，而且能够保持持续 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年不变的产品内容。’如今又过了55个年头了，可口可乐的产品线虽然变得更加广泛，但是令人印象深刻的是对它的形容依然如此。”

巴菲特对可口可乐总是赞不绝口，可以说他看重的就是可口可乐令人满意的基本面信息。

基本面分析是你买入任何股票之前必须做的一件事。通过分析确定该股的质量及其相对强势，也就是区分其优劣的过程。基本面是股票长期投资价值的唯一决定因素，每一个价值投资者选择股票前必须要做的就是透彻地分析企业的基本面。许多投资者没有系统地分析方法，甚至仅仅凭某一短暂的或局部的利好因素就作出买入决定。投资者很容易受一些感性因素的影响而做出错误的操作，如听信其他投资者的言论，或者生活中对某一消费品牌情有独钟，就买入其股票等。

巴菲特在股市的成功，依仗的是他对基本面的透彻分析，而非对“消息市”的巧妙利用。正是因为有巴菲特这样“老实本分”的投资者，正是因为市场对巴菲特理性投资行为的高额回报，使得美国的资本市场成为世界上最稳定、最成熟、最有活力的金融市场；作为经济“晴雨表”的美国资本市场的长期稳定、健康，反过来又对经济产生了良好的反馈作用，成为美国经济长期保持强势的根本保障。

基本面分析主要是对公司的收益、销售、股权回报、利润空间、资产负债、股市，以及公司的产品、管理、产业情况进行分析。基本面分析能主要考察一只股票的质量和吸引力，从而识别一只股票是否具有投资价值。

那么，在基本面分析中最重要的是什么呢？公司的盈利能力是影响股价的最重要的因素，也就是说只买那些盈利和销售量在不断增加、利润率和净资产收益率都很高的公司的股票。每股收益（公司的总税后利润除以公开发行的普通股的股数）可作为公司的成长能力和盈利能力的指标。

巴菲特认为，表现最优秀的个股，3/4都是成长良好的公司，在股价大幅度上升之前其每股收益的年增长率平均达到或超过30%，而且连续3年都如此。因此，应全力关注连续3年的年收益增长率达到或超过30%的公司。

另外，在基本面分析中还有一些其他的因素。公司应当有其独特的新产品或新的服务项目，且其预期前景也令人鼓舞。你应当了解你所投资的公司在做些什么。这个公司应有大机构赏识并持有其股份，大多数情况这个公司还应属于某个先进的大企业集团。应当了解有多少优秀的共同基金、银行和其他机构投资者买入这只个股，这也是你个人研究的基础。大机构通常要经过详细的基本面分析以后才会买入某只个股的大量股票。

许多投资者以基本面分析方法作为其长期买卖决策的基础。基本面分析法的基本投资法则是：如果一只股票的价格低于它的内在价值，买进这只股票；如果股票价格高于它的价值，就卖出这只股票。

也有些投资者通过基本面的分析来预测市场的未来，他们总是认为通过研究基本面的情况可以得出市场未来的方向。但巴菲特认为，这是一个根本性的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务能长期保持稳定

如果想找到长期领先于市场的好股票，一定要学习巴菲特，买入业务长期保持稳定的企业。巴菲特认为，公司业务不稳定，就难以在原有的业务上做大做强，无法建立强大的竞争优势。一家公司如果经常发生重大变化，就可能会因此经常遭受重大失误。推而广之，在一块总是动荡不安的经济土地上，是不太可能形成城堡一样坚不可摧的垄断经营权，而这样的垄断经营权正是企业持续取得超额利润的关键所在。

巴菲特说："研究我们过去对子公司和普通股的投资时，你会看到我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。我们这样选择的原因很简单：在进行子公司和普通股两者中的任何一种投资时，我们寻找那些我们相信从现在开始的 10 年或者 20 年的时间里实际上肯定拥有巨大竞争力的企业。至于那些环境迅速转变的产业，尽管可能会提供巨大的成功机会，但是它排除了我们寻找的确定性。"

巴菲特认为，投资者买股票就是要投资该公司。既然要投资这家上市公司，并且已经做好了长期投资的打算，那么在确定投资对象时就一定要选择未来 10 年、20 年内业务长期保持稳定的公司，并且绝对具有巨大的竞争力。

在几十年的投资生涯中，巴菲特发现，经营盈利能力最好的企业，通常是那些现在的经营方式与 5 年前或者 10 年前几乎完全相同的企业。美国《财富》杂志的调查结果也验证了巴菲特的话。在 1999 年至 2000 年期间，《财富》杂志评出的世界 500 强企业中只有 25 家企业达到了这样的业绩：连续 10 年的平均股东权益回报率达到 20%，并且没有一年的股东权益回报率低于 15%。这 25 家企业在股票市场上也表现优异，其中有 24 家都超越了标准普尔 500 指数。令大家讶异的是，在这 25 家企业中，只有几家企业是高科技和制药业，其他企业都是从事着普通的业务，出售着普通的产品，而且它们现在出售的产品几乎和 10 年前的产品没什么两样。

他认为，虽然有人说企业发展要与时俱进，要根据宏观环境的改变迅速转变产业，可是，这种做法排除了他寻找长期投资对象的确定性。事实上，他经过长期观察和研究发现，如果上市公司经常发生重大变化，那么就很可能会因此造成重大损失，而这和他的长期投资理念是不相符的。正因如此，所以他经常说："我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。"

巴菲特深深知道，长期投资必须非常重视企业良好的发展前景，因为你购买该公司的股票就是因为看中了它的未来发展；如果该公司"没有未来"，为什么还要投资该公司的股票呢？这时候如果还要做长期投资，那是非常危险的。

不过显而易见的是，企业的长期发展取决于多种因素，很难正确判断。巴菲特说，要做到这一点，就非常有必要对该公司过去的长期发展进行考察。只有这样，才能确信该公司未来同样能长期保持稳定发展、未来的经营业绩也能保持相对稳定增长，继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续为投资者创造价值。所以，巴菲特从根本上是不主张公司开拓新业务、形成新的经济增长点的，他更希望公司能够在原有基础上做大做强，尤其是不能丢了原有业务的长期竞争优势。

很有意思的是，符合他这种预期的上市公司，它们的经营业务都相对简单而且稳定，这正是他喜欢的投资类型。所以他说："我们努力固守于我们相信可以了解的公司，这意味着那些公司具有相对简单且稳定的特征。"

针对许多投资者喜欢投资那些濒临破产倒闭的公司，巴菲特认为这样的资产重组概念股确实有可能会咸鱼翻身，或者乌鸦变凤凰，可是根据他对几百只这类股票的研究，他认为这样的可能性很小很小，不值得投资者为之一搏。他通过长期的观察后发现，甚至许多很有才干的管理人员在进入这样的"咸鱼"企业后，不但没有把它从水深火热的困境中解救出来，相反还毁坏了个人的好名声。

巴菲特通常拒绝投资下面几类公司的股票：

（1）正在解决某些难题；

（2）由于以前的计划不成功而准备改变经营方向。根据巴菲特的经验，那些多年来生产同样的产品、提供同样的服务的企业，往往有最好的投资回报。而那些正在转变经营业务的企业，则更有可能出现重大的经营失误。

巴菲特认为，从这个角度看，投资者寄希望于乌鸦变凤凰是不现实的；既然要投资股票，就要把眼睛盯在"凤凰"而不是"乌鸦"上。所以他从1982年起，每年都要在伯克希尔公司年报致股东的一封信中提到他对由亏转盈的"反转"公司不感兴趣，原因就在这里。

巴菲特认为："剧烈的变革和丰厚的投资回报是不相容的。"但大多数投资者却持相反的想法。最近，投资者争购那些在进行公司重组的公司股票。巴菲特认为，由于不可解释的原因，这些投资者对这类公司未来的收益寄予希望，却忽视了这类公司的现状和问题。

巴菲特始终认为，要想投资一家问题企业后一个一个地去解决这些问题，远远不如之前就远离这家问题企业来得轻松、简单。

选择有优秀治理结构的公司

巴菲特认为，管理层对提高股票内在价值的作用至关重要。投资者如果购买债券不怎么在意公司管理层的话，在投资股票时就非常有必要关注这一点。归根结底，公司管理层的能力和水平影响着该公司的长期竞争优势，从而决定着该公司未来内在价值的大小和发展方向。

巴菲特在2002年致股东的信里写道："提到管理模式，我个人的偶像是埃迪·贝内特的球童。在1919年，埃迪年仅19岁就开始了他在芝加哥白袜队的职业生涯，当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的白袜队打进了世界大赛；一年后埃迪跳槽到了布鲁克林·道奇队，道奇队赢得了世界大赛。之后，他又跳到了纽约扬基队，在1921年该队又赢得了史上第一个世界大赛冠军。从此，埃迪安顿下来，扬基队在接下来的7年间，五度赢得了美联的冠军。

“也许你会问，这跟管理模式又有何相干？其实很简单，就是要想成为一个赢家，就要与其他赢家一起共事。举个例子来说，在1927年，埃迪因为扬基赢得世界大赛，而分得了700美元的奖金，这笔钱相当于其他球童一整年的收入，埃迪知道他如何拎球棒并不重要，他能成为球场上最当红的明星拎球棒才是关键。我从埃迪身上学到了很多，所以在伯克希尔，我就经常为美国商业大联盟的超级强打者拎球棒。”

巴菲特在决定投资一家公司前，该公司的治理结构是考虑的重要因素之一。从某种意义上说，公司治理结构是检验一个公司治理的核心。公司治理结构就是指投资者、管理团队之间的关系，它们各自都有不同的权利和义务。当这两者能够公开而又独立交流的时候，我们就说这个公司有一个良好的治理结构。

为了让投资者更好地理解如何检验一个上市公司是否有好的治理结构，我们可以来看看辉瑞公司的例子。

1992年，辉瑞公司首次任命一位副总裁专门负责公司的治理结构问题。除了一般的审计委员会、薪酬委员会和执行委员会外，它还设立了一个公司治理委员会，同时在公司的股东委托书里对公司治理规则进行了详细的说明。

根据辉瑞公司2001年的股东委托书，公司治理委员会的任务就是“根据董事会的适当规模和需要向董事会提出建议”。跟审计委员会和薪酬委员会一样，公司治理委员会完全由独立董事组成。

辉瑞的股东委托书还有另外一个优点，就是它是用清晰的、最简明的语言表述的。而大部分公司的股东委托书使用令人迷惑的法律措辞，这使许多股东在读完后摸不着头脑，但这却是它们中意的方式。

让我们来看一看辉瑞公司的董事会到底是怎样的。在2000年，瑞辉公司的董事会一共召开了12次会议，值得一提的是，这还是在辉瑞2000年收购了另外一家公司之后，有许多其他重要事务要讨论情况下的开会次数。在2000年，所有董事的会议出席率（包括整个董事会会议和各部门会议）达75%，这是董事会真正重视公司业务和股东利益的另一个标志。仅仅审计委员会就召开了6次会议。审计委员会6个成员中的5个是现任或者前任的首席执行官，这是另外一个好标志，表明它真正地懂得财务数字。

每一个委员会都有它自己的章程，这已经写入了股东委托书（证券交易委员会的规章只要求审计委员这样做），章程明确了每个委员会各自的责任。这是相当难得的，值得投资者仔细阅读，看看一个效忠于股东的董事会应该如何履行它的职责。公司治理委员会明确表明它负责公司领导人的继任人选选拔问题——这对任何公司的董事会来说都是非常重要的问题，许多公司常常会忽略它，等到事情发展到不可挽回的地步，再着手解决这个问题，但一切都为时已晚。

辉瑞公司董事的薪酬通过现金和一种限制性股票来支付。和许多公司一样，辉瑞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司不要求它的董事一定要购买公司的股票，但是希望他们拥有相当数量的公司股票。

19个董事会成员中有3个是现任和前任的首席执行官，这意味着内部董事只占15%，远远低于22%的平均水平。

辉瑞的董事会广泛地参与公司各方面的事务，同时，辉瑞公司也要求它的董事会成员不能同时在许多其他公司的董事会里兼任董事。每次某个董事会成员被邀请加入其他公司的董事会，他（她）都必须向公司治理委员会提出申请，在委员会同意之前，必须确保该公司不是辉瑞的竞争对手并且和辉瑞没有利益上的冲突。当董事会成员更换工作时，必须提出辞职，然后由公司治理委员会来决定是挽留还是找新人来接替他的位置。

尽管辉瑞公司也有许多需要改进的地方，例如不错开董事任职期，以及增加一些董事的股票持有量，但这个公司的治理结构仍然是一个成功的例子。

从辉瑞公司的例子中，我们可以看出，检验一个公司是否有好的治理结构，应着力于查看它的股东委托书等公司材料，是否公开透明，是否清晰明了，公司的管理层是否以股东的利益为重，总是努力从投资者的角度考虑问题，该公司的管理团队和董事会之间是否配合默契等。

公司的治理结构是检验公司治理的核心。投资者只有投资于治理结构完善的公司，方可有效控制自己的投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 10 堂课

公司管理层优秀的 8 个标准

寻找优秀的管理层很关键

一般来说，如果你选对了人，就能选对企业，所以投资者要多关注企业的管理层品质。

1986 年巴菲特致股东信里说：“我和芒格平时通常只有两个工作。其中一个就是邀请优秀的经理人来管理我们的子公司。这项工作对我们来说并不太难。因为在我们收购一家公司时，通常该公司原本的经理人就早已在这个行业充分显现出他们的才能了，我们所要做的其实很简单，就是不要妨碍他们就好了。这是非常重要的一点。这就好比我的工作是组织一支高尔夫球队。如果尼克劳斯或阿诺帕玛在这支球队里，我确实不必费心教他们如何挥杆。”

巴菲特认为，一个优秀的企业必然需要拥有一个优秀的企业管理层。如何为企业寻找优秀的管理层非常关键，最好的方法就是在购并企业时直接把企业的管理层留下来。

巴菲特在购并企业时非常注重该企业管理层是否足够优秀。如果企业的管理层不够优秀，那么一般来说企业的经营业绩就不会多么出色，就不足以吸引巴菲特的投资目光；如果管理层很优秀，又愿意留下来继续经营企业，巴菲特就会很乐意地购并企业；如果管理层很优秀，但不愿意继续留下来工作，那么十有八九巴菲特就会放弃这项购并。

通常，一家公司被其他公司收购后，收购公司都会找新的经理人来掌管这家公司，但伯克希尔公司是个特例。伯克希尔公司每年都会在自己的年报上刊登一小块公司收购广告。在这简短的收购标准中，其中有一条就是公司要具备优秀的管理层，而且伯克希尔公司还郑重声明，伯克希尔公司无法提供这样的公司管理层。只要公司不具有优秀的管理层，伯克希尔公司就不会讨论任何收购事宜。相反，如果公司具备这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优秀管理层，那么伯克希尔公司将会为这些优秀的公司和经理人提供一个非常理想的归属。伯克希尔公司会给予这些经理人广阔的施展舞台，不会干涉他们的经营，只会在他们需要协助时给予他们一定的支持。

著名管理学家柯林斯在撰写两本企业管理相关书籍时作了很多的采访和研究，最后他惊奇地发现，对于企业所有者来说，最大的问题并不是企业的战略问题，而是企业的管理层问题。企业管理层的能力和品质，在很大程度上决定着该企业的发展走向和竞争优势。一旦企业能够找到优秀的管理层，那么该企业的发展前途就不可限量。

上市公司对各种资源进行计划、组织、实施和控制以达到其既定目标，公司董事长和公司高层领导班子的能力十分重要。

1. 高层的竞争意识

公司的高级管理层只有具有了强烈的竞争意识，才能永不满足、锐意进取，积极推动公司迈向长足发展。管理层是否具有强烈竞争意识，关键是看管理层群体是否充满活力，要看其是否具有一种强烈的从事管理工作的欲望，群体中每个人是否有影响他人的欲望，是否有与下属人员共同努力取得成果的欲望。

2. 高层的专业能力

股民所关注的专业能力是公司管理层的整体专业能力，而不是一两个人，而且管理层知识结构要合理，管理、销售、财务等方面都不能偏废。

3. 高层的沟通协调能力

领导的艺术很大程度上在于沟通协调。融洽的关系是协同作战的前提条件。这种沟通不仅仅局限于公司内部，也包括公司外部的各种顾客、供应商、政府部门、社团的沟通等。

股谚有云："选股要选董事长。"此话不无道理。一家公司的成败，公司领导人要负70%的责任。

公司管理层影响着公司内在价值

企业的管理层对企业的长期发展有重大影响。在选择投资企业时，投资者一定要记得观察企业的管理层状况如何。只有选对了管理层，投资的回报才会更丰厚。

1987年巴菲特在致股东信中说："伯克希尔公司旗下的世界百科全书、科比吸尘器公司、斯科特·费策公司等都是拉尔夫一个人领导的，要知道，拉尔夫一个人就担任19个企业的首席执行官。即使如此，伯克希尔公司在1986年收购斯科特·费策公司后的业绩表现就出乎预料，1987年的业绩表现更是再上一层楼，税前利润提高了10%，可是成本却大大降低。"

在巴菲特看来，投资债券和投资股票是不一样的。当然，股票、债券的内在价值，都取决于所预测的公司未来一些年的自由现金流经过一个适当的利率折现后所得到的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期望值。但是，股票和债券还是有差别的。债券有债票与到期日，我们可以清楚计算出投资债券的收入，但是股票没有固定的到期日和价格。投资者只能够自己根据企业的经营业绩去估计自己投资股票的收入。由此可见，因为债券的债息和公司的业绩没太大关系，所以管理层的好坏对于公司债券的影响非常有限；而股票的分红和公司的业绩关系非常密切，所以管理层的好坏对于公司股票的影响非常大。

在巴菲特的投资生涯中，他非常看重公司管理层的品质。因为他知道公司管理层的品质将会对公司的长期竞争优势产生莫大的影响，从而影响公司的内在价值。巴菲特曾经说过，优秀的管理层就是一块无价之宝。在收购公司的过程中，如果公司管理层足够优秀，也愿意留下来继续工作，那么他会愿意用比较昂贵的价格收购这个公司；如果优秀的管理层不愿意留下来工作或者公司的管理层不太出色，那么即便公司出再低的价格，他也不太愿意收购。

在巴菲特心中，斯科特公司的总裁拉尔夫就是一位非常优秀的管理者。1987 年世界百科全书推出了新版本，这次新版本的改动很多。全套书籍中的彩色照片从原来的 14000 幅增加到 24000 幅，重新编写的文章超过 6000 篇，参与编写的作者多达 840 位。从 1982 年到 1987 年，世界百科全书在美国地区的销售量每年都创新高，在其他国家的销售量也有大幅度增加。世界百科全书的销售量比其他所有同类型的书籍的销售量多得多。把企业交给这样优秀的经理人来管理，企业的内在价值自然就会上升了。

有很优秀的资金配置能力

资本如何配置对企业的发展至关重要，而资本配置主要取决于企业管理层的决定。

1983 年巴菲特在致股东的信中说："我们希望不要重复犯下资金配置错误导致我们投入逊色的产业，同时也对于那些认为只要投入大量资本支出便能改善盈利状况的建议不予理会。打牌似的管理行为并非我们的投资风格。我们宁可整体的结果逊色一点也不愿意花大把银子处理它。"

巴菲特认为考察企业的管理层是否优秀，首先就要考虑管理层的资本配置能力。因为从长远来看，资金分配决定了股东投资的价值。如何分配公司盈利——继续投资还是分配给股东的决策是一个逻辑和理性问题。

巴菲特认为，真正优秀的管理层，可以充分发挥高超的资本配置能力，能够把企业充裕的资金投入到具有高回报率的项目中，从而促使企业内在价值增长，股东权益增加；而那些缺乏资本配置能力的管理层，经常把企业充裕的资金投入到一些毫无起色的项目中，不仅损害了股东的权益，甚至还会降低企业的内在价值，影响企业的长期发展。

很多股票专家认为，股票市场通常会高估公司短期收益，而低估长期盈利水平。所以他们觉得公司如果削减资本支出和研究开发费用，将会实现短期利益最大化，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而推动股价不断上涨。但巴菲特并不赞同这样的观点。他觉得，只有将资金用于资本支出和研究开发，才能够提升公司产品的优势，从而巩固公司的长期竞争优势，提高公司的长期盈利水平。一旦公司的长期盈利水平提高了，企业的内在价值就会提高，而股票市场虽然短期是一架投票的机器，但长期却是一架非常公平的天平，所以股票价格自然也会上涨，而这种上涨是实实在在的，和那种短期上涨是不一样的。股价的短期上涨，说穿了其实就是股市泡沫。

事实证明巴菲特的观点是正确的。1985 年，美国几位金融专家通过研究投资活动和股价变动规律发现，对于美国股市中的大多数工业类股票而言，每当上市公司发布增加有计划的资本性支出公告后，股价就会大幅度上涨；相反，每当上市公司发布减少有计划的资本性支出公告后，股价就会大幅度下跌。另一项针对几百家上市公司的战略性资本支出与投资决策的权威性调查也发现，在美国股票市场中，只要上市公司发布兼并、增加研究开发费用、开发新产品、增加资本性支出公告，公司的股价通常都会有显著上涨。

巴菲特在投资的过程中，也发现了一种奇怪的现象：很多企业的管理层也都非常聪明能干，但是在资金配置方面却喜欢跟风行动。一旦同行有什么新的政策或者投资方案，他们也会很快采取类似的政策和投资方案。如果投资者看过倒闭的投资银行名单，就会发现，尽管纽约股票交易所的规模比过去增加了 15 倍，可是这张名单上的银行规模仍然有 37 家。而这些银行倒闭的原因并不是因为它们的管理层不够优秀，事实上他们非常聪明能干，可是他们却犯了一个非常低级的错误，那就是他们盲目地跟风同行公司的业务。结果，一家投资银行倒了，其他家也跟着倒下了。

能够帮助企业渡过难关

管理层是否优秀，在企业陷入困境时体现得更为明显。越是优秀的管理层，越能够让企业起死回生，峰回路转。投资者就应该寻找具有这种优秀经理人的企业。

1987 年巴菲特在致股东信里写道：“接下来是一点记忆回顾。大部分伯克希尔公司的大股东是在 1969 年清算巴菲特合伙事业时取得本公司股份的。这些合伙的伙伴可能还记得当初在 1962 年，我们控股的登普斯特农用机具制造公司经营出现了很多问题。就像现在一样，当我解决不了问题的时候我就会去找芒格，芒格向我推荐了一位他在加州的朋友哈里。一星期后，他就来到内布拉斯加州来管理登普斯特公司，很快很多问题立刻得到了解决。”

巴菲特认为，优秀的管理层对企业来说不可或缺，无论企业优秀与否，每个企业都有可能陷入困境。很多时候只有这些优秀的管理层才让企业死里逃生，渡过难关。

在巴菲特的伯克希尔王国中，存在着很多优秀的管理层。巴菲特觉得，如果企业的资质很好，那么由普通的管理层管理企业一段时间，也不会发生什么大问题。就像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说的，如果让他那憨厚的表弟去管理可口可乐一段时间，可口可乐公司也不会发生什么大问题，最多就是业务轻微下滑，根本不会伤着可口可乐的根基。但是，一旦企业遇到问题，这时候优秀的管理层就显得非常重要。只有优秀的管理层才能够带领企业克服困难，重拾活力，而这是普通管理层无法做到的。

哈里就是一位巴菲特认为非常优秀的经理人。1962 年，巴菲特控股的登普斯特农用机具制造公司经营出现重大问题。在芒格的力荐下，巴菲特邀请哈里来管理登普斯特公司，结果哈里很快就带领公司走出了困境，迈上了正轨。1986 年，伯克希尔旗下的 K & W 公司也遇到了经营的难题。K & W 公司是一家专门生产自动机具的小公司。以前这家公司的经营业绩都还不错，可是，在 1985～1986 年间经营突然发生了状况，当时的公司管理层放弃生产一直销售良好的产品，盲目追求依照实力却达不到的产品。看到 K & W 公司陷入这样的困境，负责监督 K & W 的芒格又一次找到哈里，聘任哈里为该公司的 CEO。哈里的表现依然那么出色。很快，K & W 公司的经营问题就解决了。1987 年，K & W 的盈利水平就创下新高，净利润比 1986 年增长了 3 倍，而且产品库存和应收账款也少了 20%，不但一举摆脱了原来的困境，还使 K & W 公司的发展更上一层楼。看到哈里如此出色的表现，巴菲特幽默地说，如果伯克希尔公司在今后的 10 年或 20 年中也遇到了同样的经营问题，不用说大家也知道他会打电话找谁了。巴菲特的话很显然就是找哈里这个能帮企业渡过难关的优秀经理人。

能够成为企业的一部分

如果在投资的过程中，你碰到哪家企业的管理层对企业倾注心血，鞠躬尽瘁，几乎都把企业当作自己所有的一样来认真管理，那么你可以选择投资这家企业，他会把为股东赚钱当作为自己赚钱一样尽心尽力的。

1982 年巴菲特在给股东的信里说道："今年我们有两位明星经理人退休了，分别是国家产险公司 65 岁的菲尔利舍和美联社零售公司 79 岁的罗斯纳。这两个人的优异表现让伯克希尔公司变得更为富有。国家产险公司是支持伯克希尔公司发展的中流砥柱。菲尔利舍和继承他职位的林沃特都是该公司成功的主要推手。在 1967 年将美联社零售公司以现金卖给多元化零售公司后，罗斯纳原本仅承诺做到当年年底，如今他又继续做了 15 年，依然表现得非常杰出。菲尔利舍和罗斯纳两人都为伯克希尔鞠躬尽瘁，他们对待公司的热忱和尽责就仿佛在管理他们自己拥有的公司一样，根本无须制定很多额外的规则来约束他们。"

巴菲特本身就是一个把企业当作自己 100%拥有的企业来对待的经理人。虽然巴菲特是伯克希尔公司的大股东，但伯克希尔公司并不是巴菲特一个人的，而是属于伯克希尔所有股东的。但巴菲特总是认真做好每一次投资，从不因为自己手中握有大量伯克希尔公司的现金就随意投资。巴菲特认为，股东的每一分钱都是很重要的。每投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一分钱，就必须赚回一定的利润，利润至少不能低于企业的平均增长率，这样才能对得起公司所有的股东。巴菲特说，他管理伯克希尔公司的长远目标，就是要实现公司每股内在价值的增长率达到最高，为股东们谋取最高的回报。

因为巴菲特在寻找投资企业时，通常只会投资于那些管理层非常优秀的企业，所以伯克希尔公司旗下有太多像菲尔利舍和罗斯纳这样把别人的企业当作自己100％拥有的企业来管理。

内布拉斯加家具店的B夫人是巴菲特非常崇拜的一个人。当内布拉斯加家具店被伯克希尔公司收购时，布朗金太太已经90岁了，但她并没有马上回家休息，相反地，她仍然担任公司的负责人，每周七天都待在商店，其中销售地毯更是她的专长。她一个人的业绩便足以打败所有其他零售业者。当地的报纸曾形容她每天工作完便回家吃饭睡觉，每晚等不到天亮便急着要回店里上班。她一天所决定的事情可能比一家大公司总裁一年内决定的事还多。她并不缺钱，当时伯克希尔公司收购内布拉斯加家具店时付给了她一大笔钱。她这么费心费神，只是因为她把这个家具店当成是自己100％拥有的，希望这个家具店的发展越来越好。

可以把回购股票看作是风向标

除了那些恶意回购股票的交易外，一般来说，我们可以把回购股票当作是衡量企业股票物有所值的风向标。如果某个企业开始回购股票，那么你就可以选择投资该企业。

1984年巴菲特在致股东信里写道："如同去年我报告过的，1983年GEICO宣布实施库藏股买回自家股票。我们签署协议同意GEICO自我们手中买回等比例的股份，最后我们卖给GEICO 35万股，并收到2100万美元的现金。而同时我们在GEICO的持股比例则维持不变。"

巴菲特认为，一个优秀的企业要有一个优秀的管理层很重要。可是要衡量一个企业的管理层是否优秀，这并不容易。巴菲特觉得投资者可以把回购股票当作管理层优秀的一个标志。

在巴菲特看来，公司管理层对自己的公司经营情况最了解。如果企业管理层觉得现在的股票价格低于其内在价值，那么公司管理层回购股票是非常正确的做法。这样做至少有两点好处：第一，管理层选择回购股票，这充分体现了管理层更重视的是股东的权益，而不是盲目地扩张公司的架构。这样的立场使得原有的股东与有兴趣的投资人将对公司的前景更具信心，股价就会上涨，从而与其内在价值更为接近；第二，公司回购股票的行为，让投资者明白，公司股票的内在价值是超过它现有的价格的，这对于继续持股的投资者来说是非常有利的。

1984年，伯克希尔公司的三大投资公司政府雇员保险公司、通用食品公司和华盛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顿邮报公司都回购了大量股票。从这次回购的过程中，伯克希尔公司通过出售一定份额的股票获得了很多现金。但事实上，伯克希尔公司所持有的股份比例却还是和原来一样。例如伯克希尔公司就出售了 35 万股股票给政府雇员保险公司，获得了 2100 万美元的现金。但是由于政府雇员保险公司回购股票后在外流通的股票变少了，所以伯克希尔公司在政府雇员保险公司的持股比例依然没有改变。巴菲特对于这种回购股票的做法非常赞同。在巴菲特看来，如果一家公司拥有良好的经营业绩、很小的财务杠杆、持续的竞争优势，但是股票价格远远低于其内在价值时，保护股东权益的最好方法就是回购股票。

巴菲特认为股票回购的回报是双重的。如果股票的市场价格低于其内在价值，那么回购股票就有良好的商业意义。例如，某公司股票市价为 50 美元，内在价值却是 100 美元。那么管理层每次回购时，就等于花费 1 美元而得到 2 美元的内在价值。这样的交易对余下的股东来说，其收益非常高。

巴菲特进一步认为，公司经理们在市场上积极回购股票时，是在表示他们以股东利益最大化为准则，而不是不计较效益盲目扩展公司资产与业务。这种立场向市场发出了利好信号，从而吸引其他正在股市上寻找管理优秀且可以增加股东财富的公司的投资者。此时，股东通常可以得到两项回报——第一项是最初公开的市场上的购买，紧接着是因投资人的追捧而造成的股价上扬。

当然了，不是所有的回购股票行为都是好事情。近年来有一些公司管理层为了自己的私人利益，和某些公司的大股东私下进行回购股票的交易。通常他们都把回购股票的价格定得过高，这样被回购股票的股东可以从中获利，而企业管理层也将暗中获得一部分好处，最终损害了那些毫不知情的股东权益。

评估企业管理者的两项硬指标

投资者在考察企业的管理层是否优秀时，一定要把重点放在管理层的管理才能和人格品质上。只有两者兼备的管理层，才能为股东带来更多的回报。

巴菲特在 1984 年的信里写道："很多人常常问我，B 夫人经营到底有什么诀窍。其实她的诀窍也没什么特别的，就是她和她的整个家族对事业抱的热忱与干劲，会让富兰克林与贺拉旭·阿尔杰看起来像辍学生。踏踏实实去实施她所决定要做的事情。能够抵御外部对公司竞争力没有帮助的诱惑。拥有高尚的人格。我们对 B 夫人家族的人格信任可从以下收购过程中反映出来：在没有找会计师查核，没有对存货进行盘点，没有核对应收账款或固定资产的情况下我们就交给了她一张 5500 万美元的支票，而她给我们的只是一句口头承诺。"

优秀的管理者可以把平庸的公司变成伟大的公司，而糟糕的管理者可以把伟大的公司变成平庸的公司。企业的管理层是否优秀，我们通常从公司的业绩和管理层的品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质这两个方面来衡量。

1. 公司的业绩

公司业绩的高低，能够在一定程度上反映出公司管理层的管理才能。一方面，优秀的公司管理层能够给股东创造更大的收益回报；另一方面，更大的收益回报又只有在优秀的公司管理层身上才能实现。

B夫人和她的家族都是优秀的经理人，而这也体现在内布拉斯加家具店的经营业绩上。在金融危机严重的2008年，内布拉斯加家具店在奥马哈和堪萨斯城的店的销售额不仅没有减少，反而还分别增加了6%和8%，两个店的销售额双双达到大约4亿美元。巴菲特在2008年年报里说，这些非凡的业绩主要归功于其优秀的经理人。

2. 管理层的品质

巴菲特认为，一个优秀的管理层，不仅要具有非凡的管理才能，更重要的是要有优秀的人格品质。

B夫人就是一个具有优秀品质的人。她人格高尚，对朋友真诚以待，对事业充满激情，对生活满怀热忱。1984年5月是一个特殊的日子，这一天B夫人获得了纽约大学的荣誉博士学位，而在此之前获得如此殊荣的有埃克森石油公司总裁、花旗银行总裁、IBM公司总裁等企业精英。也许你会以为B夫人是名校商学院毕业的，其实不然。B夫人从来没有真正上过学，所以从这一点上看，B夫人一点也不逊于这些国际知名公司大总裁。而令巴菲特庆幸的是，B夫人的儿子们也遗传到了她的优良品质。

好的董事会能够控制经营风险

投资者在寻找投资公司时，如果发现某家公司的董事会能够满足下面的5个方面，则表明该公司能很好地控制经营风险，那么投资于该公司就不失为一个明智的选择。

2004年巴菲特在致股东的信里写道："伯克希尔公司的董事会堪称典范。每位董事至少有400万美元以上身家在伯克希尔公司。而且董事会里没有任何股份是靠认股权或赠与取得的。董事们领取的酬劳相较于自身的年所得都极其有限。"

巴菲特认为，一个企业正常的运转，固然离不开优秀的企业管理层，但企业拥有一个优秀的董事会也是非常必要的。因为优秀的董事会能够控制企业的经营风险，最大限度维护股东的权益。

那么如何衡量企业的董事会是否优秀呢？巴菲特认为，应该主要从以下几个方面考虑：

1. 董事会的独立性

投资者可以读一读股东委托书，看看董事会外部成员和内部成员的比例是多少，究竟有多少外部董事实际上是独立的。董事会的大部分成员不应该与公司有任何形式的关系，他们与公司的唯一关系就是他们担任董事职务时应该为公司提供的服务。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果发现他们之间存在任何商业上的关系，例如房地产交易、法律费用或者咨询合同，那就意味着这个董事并不是真正独立的。

2. 董事会的参与程度

通常情况下，一年至少应该开4次会，多一些更好。标准普尔500大企业在2000年每个企业平均召开8次会议。各种委员会召开会议的次数应该不少于全体董事召开会议的次数，尤其是审计委员会召开会议的次数。董事会成员参加会议的次数比例应该达到90%。在委托书中，必须列出参加定期会议的次数比例少于75%的董事名单。如果这些董事没有达到这个要求，那就证明他们对公司并没有投入多少关注。

3. 董事会的规模

通常情况下，董事会成员人数一般应该为5～15人。董事会规模过大将难以控制，而规模过小则使公司不能得到多方的观点和所需的技巧。在网络公司大潮中，许多新兴公司（如雅虎）董事会只有6～8个成员，并且和管理层有不同程度的联系。我们从大多数网络公司的表现能看出来，这些公司的董事会规模受到了误导。

4. 董事会的薪酬

投资者考察董事会的好坏时，需关注董事会的薪酬是否真的和公司的业绩表现挂钩。大多数公司的所谓“绩效目标”是由董事会的专门委员会制定的，这个委员会在CEO利益可能受损时会重新修改规定。例如，在2001年，可口可乐公司董事会把CEO道格拉斯·达特5年内每年15%的盈利增长目标降到了11%。对这样的变化你可以自己来判断，毕竟，如果业绩目标不能实现就不能激发CEO的激情，你也可以问为什么董事会不能在第一次就设定一个更现实一点的目标。不管怎样，目标改变了，但潜在的报酬还原地不动，它是一个负面的信号，因为它表明当业绩下滑的时候，董事会不愿意使用减少CEO的奖金数目来作为惩罚。此外，为完成一个收购计划而奖励公司董事会也需引起我们的注意。支付大量的奖金仅仅为了一个已经成为过去的交易，它只会鼓励管理层草率做出更多的交易。

5. 董事会的年度选举

一般来说，整个董事会一年进行一次选举，对投资者是最有利的。但是大约60%的公司董事会采用的却是董事交错任期制，通常这意味着每年改选1/3的董事，每位董事任期有3年。在恶意收购的时代，这使公司能够防止收购公司突然替换公司全部董事会成员，但是这也意味着股东对代表他们权益的董事缺乏有效的控制。投资者最好挑选那些每年都进行董事会选举的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 11 堂课

什么行业最值得投资

投资易于了解的行业

投资人财务上的成功，和他对自己所投资对象的了解程度成正比，以这样的了解，可以区别以企业走向作为选股依据的投资人，和那些带着一夜暴富的投机心态，整天抢进抢出，却占了绝大多数的投资人。

巴菲特说："既然我们在 30 年前并没有预见计算机行业会出现如今的情况，而且大多数投资者和公司经理也没有预见到。那么，为什么我现在非得认为我可以预言其他快速发展的公司的将来？我们反而要专注于那些易于了解的行业。"

通过把自己的投资范围限制在少数几个易于了解的行业，一个聪明伶俐、见多识广的人就可以比较精确地判断这些风险。

多年来，巴菲特只专注于那些易于了解的行业，所以他对伯克希尔所投资的企业一直有高度的了解。他建议投资人，在竞争优势圈内选股，如果一个企业的技术太复杂，超出了自己的了解范围，最好不要投资。

有人认为巴菲特只在他了解的范围内选择企业，使得自己没有机会接触如科技等具有极高投资潜力的产业。巴菲特却坚持，投资的成功与否并非取决于你了解的有多少，而在于你能否老老实实地承认自己所不知道的东西。他认为，投资人并不需要做对很多事情，重要的是不能犯重大的过错。在巴菲特的经验里，以一些平凡的方法就能够得到平均以上的投资成果，关键是你要把一些平凡的事做得不平凡。

从巴菲特的投资中，我们很容易便看出他的这种做法。他对网络科技股总是避而远之。相反，他青睐那些传统意义上的、为他所了解的盈利前景较为明朗的企业，如保险、食品、消费品、电器、广告传媒及金融业。

巴菲特多年来一直拥有的企业有以下一些：加油站、农场开垦公司、纺织厂、连锁性的大型零售商、银行、保险公司、广告公司、铝业及水泥公司、报社、油田和矿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产开采公司、食品、饮料、烟草公司以及无线和有线电视公司。有些企业他拥有控股权，有些企业他只是拥有部分的股票。无论哪一种情形，巴菲特总是明确地掌握这些企业运作的状况。他了解所有伯克希尔持股公司的年收入、开销、现金流量、劳资关系、定价弹性和资本分配等情况。

巴菲特对可口可乐十分热衷，主要的原因之一是它的业务非常简单，易于了解。

巴菲特基于对保险业的深刻了解，投巨额购买 GEICO 的股票。一年后，巴菲特卖掉手上的 CEICO 股票，赚得 50%的利润。

巴菲特表示："让我们想象你已经离开了 10 年，现在你想进行一个投资，你知道的就是你目前了解的一切，而且当你走的时候你也不能够改变什么，这时你会怎么想？当然企业必须要简单而且容易了解，公司必须在过去几年中表现出许多企业的平稳性，而且长期的前景也必须是看好的。"

投资者应把自己的投资范围限制在少数几个易于了解的行业，盲目投资不了解的行业是不明智的。一个理性而见多识广的投资者应当可以比较精确地判断这样做的风险。

有些投资垃圾债券的投资者看好垃圾债券发行公司的前景，认为这些公司的经理有着给投资者以良好回报的想法。可事实上，这些垃圾债券的经营者却通常有另外的意图。他们就像吸毒者，不是把精力放在寻找治愈其满身债务的良方上，而是把精力放在寻找另一次毒品注射上。债券的追捧者们当时都相信大崩溃不会发生，他们甚至天真地认为，因为巨大的债务将使管理人员前所未有地关注绩效管理，正像人们期望一把镶嵌在轿车方向盘上的匕首也许可以使司机非常警觉，但如果轿车遭遇不好的路况，哪怕是最小的坑洞，也会产生致命的事故。而事实上公司运营的道路上到处都是坑洞，所以那种要求司机躲避所有坑洞的计划注定会遭遇彻底的失败。

作为普通投资者，我们完全不必受指数短期波动的影响，可以选择容易了解的行业和公司，从行业景气度趋势、企业成长趋势和股价运行趋势三者中去寻找共振的股票，长期持有。

为了减少精力消耗，投资者可以只考虑比较熟悉或者容易了解的行业，前者例如电力设备，后者例如采矿业、房地产；难了解的行业即使前景好也不参与，例如医药、化工材料。

这些较容易了解的行业及公司有着相同的特征：基本面优良、盈利情况良好及稳定的分红，除此之外还有高速、机场、汽车等低市盈率行业里也都有黄金可挖，投资者在未来的操作中可多加关注，相反对于一些高深莫测的概念，利润就留给别人吧。

生意不熟不做

投资能不能成功，并不在于你能够评估出内在价值的公司股票数量的多少，而在于你是不是冒险投资那些你没有能力评估出内在价值的公司股票。做自己没有能力做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的事，只会失败；买自己没有把握的公司股票，只会失败。

巴菲特说："我们没有涉足高科技企业，是因为我们缺乏涉足这个领域的能力。我们宁愿与那些我们了解的公司打交道。"要去那些我们了解的有明显优势的领域施展本领，不要去那些我们没有优势只有劣势的领域参与竞争。

中国有句古话叫："生意不熟不做。"巴菲特有一个习惯，不熟的股票不做，巴菲特的这种理念也许可以解释他为什么一直对高科技股不感兴趣的原因吧！

正是因为巴菲特坚持"不熟不做"的观点，多年来他对科技企业避之唯恐不及，并成功地避开了2000年年初网络股泡沫等一系列投资陷阱。

巴菲特曾说他对分析科技公司并不在行。当股市处于对高科技尤其是网络公司股票狂热的时候，巴菲特在伯克希尔公司股东大会上被别人问是否会考虑投资于高科技公司。他回答："这也许很不幸，但答案是不。我很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，我也希望能通过投资于他们将这种崇拜转化为行动。但当涉及微软和英特尔股票，我不知道10年后世界会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会成为分析这类企业的专家，第100位、第1000位、第10000位专家都轮不上我。许多人都会分析科技公司，但我不行。"

查理·芒格也认同巴菲特的这种观点，他说："我们没有涉及高科技企业，是因为我们缺乏涉及这个领域的能力。传统行业股票的优势在于我们很了解它们，而其他股票我们不了解，所以，我们宁愿与那些我们了解的公司打交道。"

巴菲特说："如果我们的原理应用到科技股票上，也会有效，但我们不知道该如何去做。如果我们损失了你的钱，我们会在下一年挣回来，并向你解释我们如何做到了这一点。我确信比尔·盖茨也在应用同样的原理。他理解科技的方式和我理解可口可乐公司与吉列公司的方式一样。所以，我们的原理对于任何高科技企业都是有效的，只不过我们本身不是能够把原理应用到这些高科技企业的人而已。如果我们在自己画的能力圈里找不到能够做的事，我们将会选择等待，而不是扩大我们的能力圈。"

巴菲特避开科技企业还有一个原因是，很难预测这些变化很快的高技术领域或新兴行业的未来发展。巴菲特说："我可以理性地预期投资可口可乐公司的现金流量。但是谁能够准确预期十大网络公司未来25年里的现金流量呢？对于网络企业，我知道自己不太了解，一旦我们不能了解，我们就不会随便投资。显然，许多在高技术领域或新兴行业的公司，按百分比计算的成长性会比注定必然如此的公司要发展得快得多。但是，我宁愿得到一个可以确定会实现的好结果，也不愿意追求一个只是有可能会实现的伟大结果。"

事实上，巴菲特对科技股也不是抱着一味排斥的态度。作为一个理性的投资家，他不会因为企业的名称或是产品与高技术有关便将其排斥在考虑之外。无论是哪一种类型的股票，他所考虑的核心都没有变化。1999年，巴菲特决定投资美国第一数据公司。当时整个业界都十分诧异于巴菲特的改变，以为他要大举进军科技股。巴菲特为什么会选择投资美国第一数据公司呢？是因为它符合巴菲特的投资标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一数据公司位于美国亚特兰大，它提供信用卡支付处理及电子商务线上交易系统服务。正努力在线上交易中推广使用信用卡支付，并一直和雅虎、戴尔等著名高技术公司有密切的业务往来。与当时其他正在亏本运营的网络公司不同的是，第一数据公司已经有了很大的销售额与利润，这些是引起巴菲特兴趣的最大原因。

巴菲特一方面宣称自己对科技股不感兴趣，另一方面还是购买了科技公司的股票，这是否有矛盾呢？事实上这两方面并不矛盾，如果我们能将问题看得更为深入一些，就不难明白，巴菲特选择投资第一数据公司，更重要的一点是因为它已具备了能长期维持竞争优势和盈利的能力，符合巴菲特的传统投资理念。

在巴菲特看来，能够发现并长期拥有一家好企业，比在华尔街上的短期套利行为更有价值。他绝不会为了能够在短期内通过捕捉或制造某种投资热点而获利。巴菲特所看重的，正是企业及其产品、服务和管理上的特点能否满足自己的要求。一般说来，巴菲特对下列两种企业情有独钟：

第一，能够提供重复性服务的传播事业，也是企业必须利用的说服消费者购买其产品的工具。无论是大企业还是小企业，它们都必须让消费者认识自己的产品与服务，所以它们不得不花去高额的广告费以求能打开销路。所以，那些提供这类服务的行业势必从中获得高额的营业额及利润。

第二，能够提供一般大众与企业持续需要的重复消费的企业。巴菲特投资的华盛顿邮报、中国石油等，无疑都符合他的这一原则。

在当今知识经济浪潮的冲击下，巴菲特终于对网络信息这种新的生活方式认同了，实际上，他的认同不是对他一直坚守的投资理念的抛弃，而是一种创新的升华。

投资并不是一项神秘的事业，它散发着巨大魅力，让许多人乐此不疲为之忙碌。可是，在投资这个领域，成功的人永远少于失败的人。究其原因，是因为有太多的人是靠着自己头脑中的想象与金钱打交道。从巴菲特的投资行为中，我们也可以得到启发：在做任何一项投资之前，都要仔细调研，在自己没有了解透、想明白之前，不要仓促作决定，以免给自己造成更大损失。

寻找长期稳定产业

投资者对这类产业进行选择时，应该关注产业的两大方面：一是考察该产业的吸引力，主要表现在产业平均盈利能力上；二是考察该产业的稳定性，产业稳定性主要表现在产业结构变化的程度上。

巴菲特在寻找新的投资目标之前，总是会首先考虑增加原有股票的投资的头寸，只有在新的投资企业非常具有吸引力时才愿意买入。

巴菲特投资美国运通的历史可以追溯到很早以前了，在 1963 年 11 月 22 日，该公司的股票从消息传出前的 60 美元/股，降低到后来的 56.5 美元/股，到 1964 年年初的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候，股价已经跌到了 35 美元/股。而巴菲特决定买入的时候就是在 1964 年。在那年巴菲特将他的合伙公司的 40%的资产，大约 1300 万美元买入了 5%的美国运通的股票。接着，在后来的两年时间里，美国运通的股价上升了 3 倍。在 5 年的时间内股价上涨了 5 倍，股价从 35 美元/股上涨到 189 美元/股，在 1991 年巴菲特对外宣称他将持有该股票长达 4 年，所以他投资美国运通的收益率至少在 4 倍以上。

巴菲特在伯克希尔 1994 年的年报中对他投资美国运通的历史说，他认为正是对该公司的长期了解才会大笔增持该公司的股票，看来这是很明智的投资行为。

事实上，在选择长期稳定的产业需要考虑该产业的外部环境，外部环境通常可分为两大类：一是宏观环境，它是由自然、人口、社会、经济、技术、政治、法律等因素组成的；二是产业竞争环境，是由产业内部的竞争对手、供应商、买方、替代品生产厂商、潜在进入者等构成的。宏观环境一般并不直接影响企业的经营，而是通过产业环境间接影响，因此产业竞争环境对企业竞争优势的获得和维持具有最直接、最大的影响力。

产业结构强烈地影响着企业竞争优势的确立及其可持续性。产业之间的竞争不断将某个产业投资资本收益率降低到投资资本要求的最低平均收益率水平。当某个产业收益率低于投资资本要求的最低收益率水平时，投资者无法长期接受而退出该产业，转移投入到其他收益率较高的产业，使该产业竞争减弱而收益率水平上升。当某个产业收益率水平持续高于最低收益率水平时，将会吸引新的投资资本进入，使该产业内竞争加剧而收益率下降。在实践中，一些产业由于其独特的产业结构，拥有较高的进入壁垒而长期保持超出其他产业平均盈利水平的高收益率。即使投资于这些具有超额收益率的产业中一般的企业，如具有垄断性质的报纸、广告业、电视业等，也会有较高的回报。而投资于收益率水平很低的产业，即使是最优秀的产业，如钢铁、石化，也只能有较低的回报。

寻找具有竞争优势的产业

产业结构通常影响产业内部所有的企业，这种影响力来源于产业内部的基础经济结构，不是单个企业能改变的。如果一个产业的产业结构能够持续保持较高的吸引力，同时持续形成较高的进入壁垒，那么该产业中的企业就具有保持持续竞争优势的良好环境条件。

产业结构分析有助于我们在股票投资中寻找到盈利平均水平较高的长期稳定产业，在这些产业中更容易找到盈利水平高、竞争优势持续时期长的优秀企业。

1994 年，巴菲特与一些学生谈了进行公司分析的基本方法：“一段时间内，我会选择某一个行业，对其中 6～7 家的企业进行仔细研究。我不会听从任何关于这个行业的陈词滥调，我努力通过自己的独立思考来找出答案……比如我挑选的是一家保险公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



或一家纸业公司，我会让自己沉浸于想象当中：如果我刚刚继承了这家公司，而且它将是我们家庭永远持有的唯一财产。那么，我将如何管理这家公司？我应该考虑哪些因素的影响？我需要担心什么？谁是我的竞争对手？谁是我的客户？我将走出办公室与客户谈话。我从这些谈话中会发现，我这家企业与其他企业相比，具有哪些优势与劣势？如果你进行了这样的分析，你可能会比管理层更深刻了解这家公司。”

巴菲特在产业选择中重点关注两大方面：一是产业吸引力，主要表现在产业平均盈利能力上；二是产业稳定性，主要表现在产业结构变化程度上。

1. 产业吸引力

巴菲特的投资经验表明，产业吸引力是股票投资中产业选择的首要标准。巴菲特以其曾经投资的百货零售业与电视传媒业进行了产业吸引力比较：虽然许多零售商曾经一度拥有令人吃惊的成长率和超乎寻常的股东权益报酬率，但是零售业是竞争激烈的行业，这些零售商必须时时保持比同行更加聪明，否则突然间的业绩急速下滑就会使得他们不得不宣告破产；相比较而言，作为电视传媒业的地方电视台即使由水平很差的人来经营管理，仍然可以好好地经营几十年，如果交由懂得电视台经营管理的人来管理，其报酬将会非常高，其根本原因在于不同产业因特性不同而具有不同的吸引力。

2. 产业稳定性

巴菲特投资策略的最大特点是持股经常达几年甚至十几年之久，之所以如此，是因为他坚信他所投资的企业和产业在未来有很强的稳定性。

巴菲特的产业分析经验表明，主业长期稳定的企业往往盈利能力最强，而企业的主业之所以长期稳定，根本原因在于其产业具有长期稳定性。而那些经常发生重大变化的产业，如高科技产业和新兴产业等，巴菲特则从不投资。

在那些竞争作用力强的产业，如钢铁、造纸、石化等，没有一个企业能获取超出平均水平的较高投资收益率。而在那些竞争作用力相对较弱的产业，如报纸、电视台、广告、美容化妆、珠宝等，企业普遍能够获取很高的收益率。

巴菲特的产业选择经验表明，决定产业长期稳定性的产业演变对于投资分析非常重要，在这里主要采用波特提出的产业演变基本分析框架。产业演变将导致产业吸引力及产业平均投资回报率发生重大变化，相应企业对于产业演变的战略反应是否适当将导致企业竞争优势发生较大变化。

顺风行业更值得投资

对于我国的投资者而言，仍然有很多行业还没有专门的信息披露途径。这就需要投资者在实际操作中做到多方面搜索信息，并特别需要时刻关注政策的动向，并采用定量定性相结合的分析方法，对行业状况做到恰如其分的把握。在了解一个行业的景

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气指数后，同时还要配合个股的实际情况进行综合分析，这样的准确度会更高。

巴菲特在 1977 年致股东的信里写道：“保险这个行业从总体上来看，表现还是不错的，但事实上其情况也并不全然是这样的。在过去的 10 年中，我们也犯过一些错误，不管是在产品还是在人员上面。虽然小错不断，但是大体上还是可以获得令人满意的成绩。从某一程度上来看，这个行业与纺织业却正好相反，管理层已经相当的优秀了，但却只能获得相当微薄的利润。各位管理阶层需要一再学到的是，选择一个顺风的行业而不是逆风行业的重要性。”

巴菲特这段话再次提醒投资者，在选择投资目标时对于行业的经济特征的甄别是多么的重要。早在 1967 年的时候，伯克希尔用 860 万美元的价格购并了国家的产险和国家海火险公司以后，当年它们的保费收入就已经达到了大约 2200 万美元，一直到 1977 年，累积的年保费的总收入已经达到了 1.51 亿美元。可见选对一个行业它的盈利空间是非常大的。

1977 年，由于巴菲特没有深刻认识到美国纺织业大势已去，因此进入 1978 年，纺织业仍然令巴菲特头疼。这一年巴菲特给股东的信中对纺织业发表了如下看法：“纺织业的现况正如教科书所述那样，充分地说明了资本密集但产品无重大差异化的生产者注定将只能赚取微薄的报酬，除非提供供给吃紧或真正短缺的产品。只要市场产能过剩，产品价格就会随直接营运成本而非投入资金作变动。不幸的是这样的情况正是目前纺织业的常态，所以我们只能期望获取稍微合理的投资报酬。我们希望以后不要再介入这类产业面临困境的企业。”

在这一段无可奈何的言语中，巴菲特进一步加深了对自己在纺织业上所遇到困难的严重程度的深刻看法。由于加深了对纺织业的了解，巴菲特 1978 年提出一个振聋发聩的观点：“除非供给吃紧造成供不应求，否则资本密集但产品无重大差异化的生产者注定将只能赚取微薄的报酬。”

1980 年巴菲特基本结束了他在纺织业的无谓努力并向股东认错。在 1980 年给股东的信中，他说：“去年我们缩减在纺织业的规模，虽然不愿意但却不得不结束。除了少数设备转移到 New Bedford 外，其余连同房地产均处理掉了。你们的董事长由于无法早点面对事实而犯了重大的错误，而在 New Bedford 也淘汰了约 1/3 的织布机，这些生产线不具投资效益，就产业循环而言甚至会产生损失。”

巴菲特透过自己不成功的投资实践，用最通俗的语言提炼出一个观点：对于投资最重要的是选择顺风的产业，而不是逆风的产业。

此外，任何一个产业不是绝对地永远顺风，也不是从来就逆风。在它的兴起阶段，在它的成长阶段，它必然是一种顺风的状态。当它达到兴盛的顶点，当它不再是社会发展的领头羊和主导产业，它必然会走向衰落，这时它就是一个逆风产业。在逆风产业中不可能有好的投资回报，就连股神巴菲特都没有在逆风产业中成功，我们普通投资者就更不要尝试在逆风产业中投资。我们应该尽量把自己的资金配置到那些代表社会经济发展方向的新型行业中去。这就是巴菲特 1977 年年报给我们提供的最大的启示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选准行业“领头羊”

在股市中，某一行业的“领头羊”的强劲走势不仅能带动该板块走出良好行情，而且能带动大盘上涨，让及时追涨的投资者获取丰厚的收益。

1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲时说：“麦当劳在海外的处境会比美国国内要更好一点，随着时间的推移，这个生意就会变得越来越难做。因为人们已经不再愿意每天都吃麦当劳了，然而喝可乐的人仍然还是大有人在，今天你喝5罐，明天可能再喝5罐。因此快餐业的处境要艰难得多。但是假如你一定要投资快餐业的话，在世界的范围内来看这个行业还是规模巨大的，如果你要从中选择一家的话，你会选择麦当劳，因为它有着很好的定位。它对于小孩子来说仍然是美味，尽管对于成年人来说它并不是最好吃的。最近，麦当劳用降价的策略进入了促销的领域，而不是产品本身的吸引力引起的销量的增加。”

可以看出巴菲特总是选择投资某一行业里的标杆性企业，他认为在股市中，某一行业的“领头羊”的强劲走势不仅能带动该板块走出良好行情，而且能带动大盘上涨，让及时追涨的投资者获取丰厚的收益。它们的成长性更是不会令人失望的。

投资者在选择股票时，有个最简单的绝招，那就是选择行业的“领头羊”。抓住“领头羊”有以下几方面的优势：

(1) 在主升浪当中，“领头羊”一般说是上涨最早、力度最大、幅度最大、回调最少的股票，属于最强势。

(2) 在反弹浪当中，“领头羊”一般也是如此。例如某一天华新水泥（600801）的表现，就说明了这一点。其他水泥股只是跟风，包括福建水泥、冀东水泥等。并且，华新水泥还在涨停板上，而他们已经展开盘中回落，并且上涨不过2%～3%。

(3) 从力度和涨幅看，一旦“领头羊”启动，还是应该跟风“领头羊”而不是“从属股”。追涨从属股，不如追涨涨幅已经略大的“领头羊”来得安全。涨幅略大的，反而比涨幅小的安全。

(4) 在从属股上跟风，容易吃套。从属股往往是涨幅还没有多大，获利还没有多少，就已经滞涨和下跌了，直到最后连累“领头羊”也出货。

由于“领头羊”具有先板块启动而起，后板块回落而落的特性，所以，它的安全系数和可操作性均远高于跟风股，至于收益更是跟风股望尘莫及的。征战股市，选择“领头羊”，实现收益的最大化。投资者在进行操作时要谨记以下两点：

(1) 大胆追高。

大牛市“领头羊”一旦步入主升段，就是一大段出人意料的、持续大幅上升的单边市，很少也很难有逢低吸纳的机会，主力是不会故意给机会让你逢低买入的，所以只有追高才能买入第一“领头羊”。这里准确判断它是大牛市第一“领头羊”及已经进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入主升段，是十分重要的技术。如果判断错误，会有很大风险。

（2）大胆持股。

主升段的升幅是十分巨大的，利润也是十分丰厚的。但是要赚到这一暴利，就一定要持久持股，否则像当年不少的投资者买深发展，赚两三成就跑掉了，白白错失了后市高出几倍的利润。当然这里也是有条件的：未见到阶段性顶部。一旦有见顶的迹象，就必须迅速离场。

选择具有核心竞争力的产业

投资者在选择持续竞争优势的企业时应该注意两个方面：其一是分析企业是否具有真正的竞争优势；其二是分析企业竞争优势能否长期持续保持。

巴菲特认为选择投资对象的关键是分析企业的竞争优势及其可持续性，他一再强调投资人应该去寻找和发现具有持续竞争优势的企业，这类企业应该是投资的首选目标。

实际上，要确定任何所选择的一家企业的竞争优势，更重要的是确定这种优势的持续性。

巴菲特选择富国银行的原因只是认为它是一家非常优秀的上市公司，拥有最好的管理模式，股票的价格水平也处在合理的水平上。他在分析这家银行时，认为该银行是全能型的以客户为导向的银行，该银行的交叉销售模式能够为利润创造出巨大的价值。并且该银行很注重对风险的控制，尤其是风险的分散方面做得很好，它拥有 80 个业务的单元，对客户一生中可能产生的各种金融要求提供合适的产品，这样就会把业务的风险分散化了。

同时，他分析出富国银行在 20 多年来显示出了颇为强大的竞争优势，20 年来的每股盈利从 1984 年的 0.84 美元增长到了 2004 年的 1.86 美元，增长了 10.40 倍，这给股东权益的复合回报率达到了 23%。

巴菲特之所以强调要投资于具有持续竞争优势企业，是因为对于长期投资来说，股价最终取决于公司内在价值，而具有持续竞争优势的企业的经济命运要远远优于那些一般企业，能够持续创造更大的价值增值，从而为股东带来更大的财富增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 12 堂课

损益表项的 8 条信息

好企业的销售成本越少越好

只有把销售成本降到最低，才能够把销售利润升到最高。投资者要远离那些销售成本过高的公司，选择那些销售成本比较低的公司。尽管产品销售成本就其数字本身并不能告诉我们公司是否具有持久的竞争力优势，但它却可以告诉我们公司的毛利润大小。

损益表（单位：百万美元）

	收入	10000
—	销售成本	3000
	毛利润	7000

巴菲特在分析公司是否具有持久竞争优势时，总是从公司的损益表入手，因为损益表可以让投资者了解该企业在一段时期内的经营状况。一般企业会在每个季度末或者年末披露这些信息。

在研究那些优质企业时，巴菲特发现，通过分析企业的损益表就能够看出这个企业是否能够创造利润，是否具有持久竞争力。企业能否盈利仅仅是一方面，还应该分析该企业获得利润的方式，它是否需要大量研发以保持竞争力，是否需要通过财富杠杆以获取利润。通过从损益表中挖掘的这些信息，可以判断出这个企业的经济增长原动力。因为对于巴菲特来说，利润的来源比利润本身更有意义。

在损益表中，总收入下面一行指的就是销售成本，也被称为收入成本。销售成本可以是一个公司其销售产品的进货成本，也可以是制造此产品的材料成本和劳动力成本。

巴菲特在 1985 年的信中说：“在新闻事业方面一样很难增加发行量，虽然广告量略增，但主要来自夹报部分，报纸版面上的广告却减少了。前者的利润远比后者低，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且竞争较激烈，所幸去年成本控制得当使得家庭用户订阅数颇好。”

巴菲特认为，要想成为一个优秀的企业，首先需要做到的就是节约成本，尤其是销售成本。因为每个企业时时刻刻都在销售产品，销售成本在整个企业中所占的比重非常大。

所谓销售成本，是指已销售产品的生产成本或已提供劳务的劳务成本以及其他销售的业务成本。销售成本包括主营业务成本和其他业务支出两部分，其中，主营业务成本是企业销售商品产品、半成品以及提供工业性劳务等业务所形成的成本；其他业务支出是企业销售材料、出租包装物、出租固定资产等业务所形成的成本。

S公司是我国铅酸蓄电池行业经营规模最大的企业之一。S公司注册资本是 1.3 亿元，总资产约 13 亿元，年营业额近 20 亿元。但是随着 S 公司销售额的迅速增长，其一直沿用的销售模式和业务流程使得销售成本一直居高不下，主要体现在该公司设立销售分支机构太多，而且机构设置不太合理，浪费了很多资金。此外，该公司规定销售人员有权利报销差旅费、话费等销售费用，很多销售人员就大肆铺张浪费，一点都不节约。虽然该公司的营业额增长很快，但是净利润增长率幅度很低，甚至在行业竞争激烈时还出现过只见销量增长不见利润增长的局面。而造成这样的局面最主要的原因就是该公司的销售成本过高。

作为美国第三大汽车公司的克莱斯勒有限责任公司，由沃尔特·克莱斯勒创建于 1925 年。它曾经一度超过福特，成为美国第二大汽车公司。2009 年 4 月 30 日，克莱斯勒公司宣布破产。克莱斯勒竟成为第一个轰然倒下的汽车业巨头，其罪魁祸首并非金融危机，而是销售成本过高。美国汽车的销售网络从 50 年前就开始建立，那时的公路网络没有现在这样发达，30 公里的路对很多人来说是很长的距离，汽车公司不得不在很短的距离内就建立一个特许经销店，以满足汽车消费者的需求。而现在，公路已经建设得四通八达，以往建立的经销网点就显得太密集，管理成本太高了。2006 年，克莱斯勒在美国的经销商有 3749 家，总销售量为 214 万辆，平均每家卖出 570 辆汽车；而丰田在美国的经销站只有 1224 家，总销售量为 205 万辆，平均每家卖出 1675 辆汽车，是克莱斯勒的近 3 倍。过于密集的销售网点使克莱斯勒产品的销售成本大大提高，而这直接造成两种后果：一方面使产品的价格难以在市场上形成有力的竞争；另一方面也使得公司用于研发的资金比例少于丰田等日本竞争对手。最终高昂的销售成本把克莱斯勒逼到了破产。

长期盈利的关键指标是毛利润/毛利率

企业的毛利润是企业的运营收入之根本，只有毛利率高的企业才有可能拥有高的净利润。投资者在观察企业是否有持续竞争优势时，可以参考企业的毛利率。

巴菲特在 1999 年为《财富》杂志撰文指出：“根据去年的财报，全国最大的家具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

零售商 Levitz 自夸其产品价格比当地所有传统家具店便宜很多，该公司的毛利率高达 44.4%，也就是说消费者每付 100 美元所买的商品，公司的成本只要 55.6 美元。而内布拉斯加家具店的毛利润只有前者的一半。”

显然巴菲特认为，在考察一个公司是否具有持续竞争优势时，毛利润和毛利率是两个关键的指标。

毛利润是指总收入减去产品所消耗的原材料成本和制造产品所需要的其他成本。它不包括销售费用和一般管理费用、折旧费用和利息支出等。例如一件产品的售价为 50 元，原材料成本和制造产品的成本总和为 30 元，则该产品的毛利润为 20 元。毛利率指的是毛利与营业收入的百分比，用公式表示为：毛利率＝毛利润/营业收入×100%。

巴菲特认为，毛利率在一定程度上可以反映企业的持续竞争优势如何。如果企业具有持续的竞争优势，其毛利率就处在较高的水平。如果企业缺乏持续竞争优势，其毛利率就处于较低的水平。

如果企业具有持续的竞争优势，企业就可以对其产品或服务自由定价，让售价远远高于其产品或服务本身的成本，就能够获得较高的毛利率。例如可口可乐公司的毛利率为 60%左右，箭牌公司的毛利率为 51%，债券评级公司的毛利率为 73%，柏灵顿北方圣太菲铁路运输公司的毛利率为 61%。

如果企业缺乏持续竞争的优势，企业就只能够根据产品或服务的成本来定价，赚取微薄的利润。如果同行采取降价策略，企业也必须跟着降价，这样才能够保持市场份额，毛利率就更低了。很多缺乏持续竞争优势的企业的毛利率都很低。例如通用汽车制造公司的毛利率为 21%，美国航空公司的毛利率为 14%，美国钢铁公司的毛利率为 17%，固特异轮胎公司的毛利率为 20%左右。

巴菲特认为，如果一个公司的毛利率在 40%以上，那么该公司大都具有某种持续竞争优势。如果一个公司的毛利率在 40%以下，那么该公司大都处于高度竞争的行业。如果某一个行业的平均毛利率低于 20%，那么该行业一定存在着过度竞争。例如航空业、汽车业、轮胎业都是过度竞争的行业。

毛利率指标检验并非万无一失，它只是一个早期检验指标，一些陷入困境的公司也可能具备持久竞争优势。因此，巴菲特特别强调“持久性”这个词，出于稳妥考虑，我们应该查找公司在过去 10 年的年毛利率，以确保其具有“持续性”。巴菲特知道在寻找稳定竞争优势的公司时，必须注意持续性这一前提。

毛利率较高的公司也有可能会误入歧途，并且丧失其长期竞争优势，一是过高的研究费用，其次是过高的销售和管理费用，还有就是过高的债务利息支出。这三种费用中的任何一种过高，都有可能削弱企业的长期经济原动力。很多高毛利率的企业，将大量的毛利润投入在研发、销售和一般管理上，使得净利润减少很多。另外，有些企业的高额利息支出也吞噬了一部分毛利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特别关注营业费用

巴菲特认为，企业在运营的过程中都会产生营业费用。营业费用的多少直接影响企业的长期经营业绩。

损益表（单位：百万美元）

	毛利润	7000
－营业费用	销售费用及一般管理费用	2100
	研发费	1000
	折旧费	700
	营业利润	3200

巴菲特在1989年致股东的信中说："如果你没有到过那里，你一定无法想象有珠宝店像波珊那样，销量非常大，在那里你可以看到各式各样、各种价格的种类，而它的营业费用开销大概只有一般同类型珠宝店的1/3。对于费用的严格控制，加上优异的采购能力，使得它所销售的珠宝比其他珠宝店价格便宜很多，而便宜的价格又总能吸引更多的顾客上门，良性循环的结果使得该店在旺季的单日人流量高达4000人。"

营业费用是指企业在销售商品过程中发生的各项费用以及为销售本企业商品而专设的销售机构（含销售网点、售后服务网点等）的经营费用。商品流通企业在购买商品过程中发生的进货费用也包括在营业费用之中。营业费用一般包括以下5个方面的内容：

（1）产品自销费用：包括应由本企业负担的包装费、运输费、装卸费、保险费。

（2）产品促销费用：为了扩大本企业商品的销售而发生的促销费用，如展览费、广告费、经营租赁费（为扩大销售而租用的柜台、设备等的费用，不包括融资租赁费）、销售服务费用（提供售后服务等的费用）。

（3）销售部门的费用：一般指为销售本企业商品而专设的销售机构（含销售网点、售后服务网点等）的职工工资及福利费、类似工资性质的费用、业务费等经营费用。但企业内部销售部门属于行政管理部门，所发生的经费开支，不包括在营业费用中，而是列入管理费用。

（4）委托代销费用：主要指企业委托其他单位代销按代销合同规定支付的委托代销手续费。

（5）商品流通企业的进货费用：指商品流通企业在进货过程中发生的运输费、装卸费、包装费、保险费、运输途中的合理损耗和入库前的挑选整理费等。

营业费用过高，就会在很大程度上影响企业的整体效益。例如2005年江中药业的主营业务收入为9.8亿元，毛利润为6.3亿元，毛利率高达64.58%。按理说这样的毛利率相当高，企业的整体效益应该很好。但是由于投入了大量资金在电视广告和渠道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建设上，江中药业的营业费用高达4.1亿元，占到毛利润的65%。一旦销售业绩下滑，江中药业很有可能会负荷不了这么高的营业费用，出现资金缺口。从这一点上看江中未来的发展前景很有可能受制于营业费用过高的风险。

衡量销售费用及一般管理费用的高低

在公司的运营过程中，销售费用和一般管理费用不容轻视。投资者一定要远离那些总是需要高额销售费用和一般管理费用的公司，努力寻找具有低销售费用和一般管理费用的公司。一般来说，这类费用所占的比例越低，公司的投资回报率就会越高。

巴菲特在1983年致股东们的信中说："我们面临的另一个问题，如上表中可看到的是我们实际售出的糖果磅数停滞不前，其实这也是这个行业普遍遇到的困难，只是过去我们的表现明显胜于同行，现在却一样凄惨。过去四年来我们平均每家分店卖出的糖果数事实上无多大变化，尽管分店数有所增加，但销售费用也同样增加。"

巴菲特认为，一个真正伟大的企业，其销售费用和一般管理费用都是非常少的。只有懂得严格控制销售费用和一般管理费用的企业，才能在激烈的市场竞争中出类拔萃。

所谓销售费用，是指企业在销售产品、自制半成品和提供劳务等过程中发生的费用，包括由企业负担的包装费、运输费、广告费、装卸费、保险费、委托代销手续费、展览费、租赁费（不含融资租赁费）和销售服务费、销售部门人员工资、职工福利费、差旅费、办公费、折旧费、修理费、物料消耗、低值易耗品摊销以及其他经费等。所谓一般管理费用包括管理人员薪金、广告费用、差旅费、诉讼费、佣金等。

对于销售费用和一般管理费用这类费用，有人觉得没有多少，不必太计较。其实不然，像可口可乐这样的大公司，这类费用每年都高达数十亿美元，它们对整个公司的运营影响非常大。另外，不同的行业不同的公司所占的比例也不尽相同。可口可乐公司每年的销售费用和一般管理费用占当年毛利润的比例几乎一直保持在59%，宝洁公司这项比例大约为61%，而穆迪公司的这项比例仅为25%。

巴菲特认为，公司的销售费用及一般管理费用越少越好。尤其在利润下滑时期，更需要好好控制这类费用，要不然公司可能就会面临倒闭或破产的危险。福特公司最近5年内每年花在销售和一般管理上的费用占到当期毛利润比例的89%～780%之间，这是一个多么庞大的比例啊！虽然当期福特公司利润下滑，毛利润减少也是一方面原因，但是在销售额减少的情况下还能保持这么高的费用比例，充分说明福特公司的管理机构和销售方式不太合理。如果福特公司就这么继续下去，而不努力减少这类费用的话，公司的利润就会慢慢被吞噬，福特公司就会一直亏损，直至破产或者倒闭。

巴菲特在寻找投资的公司时，他都会挑选销售费用和一般管理费用比较低的公司。在巴菲特看来，如果一家公司能够将销售费用和一般管理费用的比例控制在30%以下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那这就是一家值得投资的公司。例如巴菲特收购的波珊珠宝公司和内布拉斯加家具店就都是销售费用和一般管理费用非常低的公司。但这样的公司毕竟是少数，很多具有持续竞争优秀的公司其比例也在30%～80%之间。此外，如果一家公司这类费用的比例超过80%，那么投资者几乎就可以不用考虑投资这个企业了。如果某一个行业这类费用的平均比例超过80%，那么投资者几乎可以放弃这一行业了。确实有些行业是这样的，例如航空业。

巴菲特知道，即使是销售费用及一般管理花费保持较低水平的公司，它的长期经营前景也可能被其高昂的研发费用、高资本开支和大量债务所破坏。无论股票价格如何，他都对这类公司避而远之，因为他知道，它们的内在长期经济实力如此脆弱，即使股价较低，也不能使投资者扭转终生平庸的结局。

远离那些研究和开发费用高的公司

一般来说，那些必须花费大量资金在研发部门的企业长期经营风险比较大，因为它们的未来发展前景都压在技术或者专利上。一旦发生什么技术灾难，它们很有可能一蹶不振。所以投资者在投资时要尽量避开这些需要巨额研发费用的企业。巴菲特的原则是：那些必须花费巨额研发开支的公司都有在竞争优势上的缺陷，这使得他们将长期经营前景置于风险中，投资他们并不保险。

巴菲特认为，一个企业要想长远发展，就必须具有持续的竞争优势。但巴菲特比较喜欢像可口可乐公司这样的产品和几十年前一样的企业，却不喜欢那些不断依靠专利权或者技术领先而推出新产品来维持竞争优势的企业。

在巴菲特看来，这些依靠专利权或者会依靠技术领先而维持竞争优势的企业，并没有拥有真正持续的竞争优势。例如很多制药公司依靠专利权来维持竞争优势。一旦过了专利权的保护期限，这些制药公司的竞争优势就消失了，而很多高科技公司依靠技术的暂时领先而在业界取得了主导地位。一旦其他公司也研发出了同样的技术，这些公司的竞争优势也会马上消失。为了维持竞争优势，这些公司必须花费大量的资金和精力在研发新技术和新产品上，从而导致它们的净利润减少。

英特尔公司就是一个典型的例子。英特尔公司的优势就在于其半导体芯片技术。几乎80%的电脑上都安装着英特尔的处理器芯片。因为领先的半导体芯片技术，英特尔几乎独霸了处理器芯片市场。既然英特尔占据着这么大的市场份额，一般来说英特尔的经营利润应该非常突出。可是英特尔的经营利润也仅为平均水平。而导致净利润降低的原因并不是英特尔公司的销售费用和一般管理费用，这类费用在英特尔的毛利润中所占的比例很低。对于英特尔来说，最大的开支就是研发费用，正是这巨额的研发费用拉低了英特尔的盈利水平。我们可以肯定，英特尔的产品绝对在10年内也不会落伍。但是英特尔还是需要把30%的毛利润用于技术的研发。因为一旦它停止研发，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他同行业的公司就会迎头赶上，甚至超越英特尔的技术，这样英特尔就失去了它的竞争优势。

默克公司是世界制药企业的领先者，总部设于美国新泽西州，是一家享誉国际的制药企业。默克公司每年花在研发新药上的费用大约为毛利润的 29%。而且由于不断研发新产品，就需要不断重新设计和升级其产品销售计划，以至于每年默克公司需要花费毛利润的 49%在销售费用和一般管理费用上。这两者加起来就占毛利润的 78%了。更糟糕的是，如果默克公司放弃研发新药物，当它的专利权过期时，它的竞争优势也就随之消失了。

和这些依靠专利或技术领先而获得竞争优势的企业相比，巴菲特更喜欢那些不需要经常进行产品研发的企业。穆迪公司就是巴菲特喜欢的这种类型的企业。巴菲特一直长期持有着该公司股票。穆迪公司是一家债券评级公司，它的销售费用及一般管理费用很低，只占毛利润的 25%，而且它没有研发费用。这就是巴菲特心动的理由。

不要忽视折旧费用

我们不难看出，折旧费对公司的经营业绩的影响还是很大的。在观察要投资的公司时，一定要仔细分析折旧费用这一项。企业的折旧费用所占比例越小，我们投资的风险就越低。

2007 年巴菲特在致股东信中说："当我们在 1996 年收购飞行安全公司时，该公司的税前营运利润为 1.11 亿美元，固定资产净投资额为 5.7 亿美元。我们收购这家公司以来，该公司的折旧费用为 9.23 亿美元，但资本支出总额达到 16.35 亿美元，其中多数支出用于让模拟器跟上机型的不断发展。"

巴菲特认为，在考察企业是否具有持续竞争优势的时候，一定要重视厂房、机械设备等的折旧费。

折旧费是厂房和机械设备等在企业运营过程中发生的损耗在企业账目上的体现。一般来说，一项资产某年的折旧费用就是该资产被用在当年的生产经营活动中产生收益的那部分资产份额。其实也就是该资产对当期收益的一个成本分配。

我们可以用一个例子来说明折旧费。假设某公司购买了一台芯片生产机。该生产机价值 100 万美元，使用年限为 10 年。由于这台生产机的使用年限是 10 年，根据规定，某公司不可以把这 100 万美元的开支全部计入购买该设备的当期成本，而只能把购买成本按照 10 年的期限进行划分，每年计入一部分折旧费。我们最常用的方法就是每年在这台生产机上计提 10 万美元的折旧费。

这台芯片生产机被购买后，在资产负债表上将体现为 100 万美元的现金流出和 100 万美元的工厂和设备资产的增加。在未来的 10 年里，在损益表中每年都会有一笔 10 万美元折旧费的开支，而在资产负债表中工厂和设备资产每年都将减少 10 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里有一个重点需要我们注意，那就是这 100 万美元的购买费用，并没有在当年全部计入购买成本，而是在未来 10 年里分摊计入的。也就是说，在未来 10 年里该公司可以使用该设备，不需要什么投入，每年的利润中有 10 万美元被当作折旧费了，向国家税务局上报的利润总额比实际总额减少了。有些人自作聪明，把这些折旧费又返回到利润总额中，并制定了一个新的利润指标，即息税折旧摊销前利润。如果把折旧费返回到利润中，企业可用现金就多了，就有能力偿还更多的负债，也就可以为杠杆式收购提供融资。

巴菲特认为，折旧费本身是一种真实存在的开支，因此不论用什么方式计算利润，都必须把折旧费包括进去。巴菲特觉得息税折旧摊销前利润这个指标的出现，有点故意迷惑投资者的意味。这个指标让投资者觉得公司的利润很高，却忽略了生产机的磨损成本。这样的后果就是企业用虚假的利润获得了很高的财务杠杆，背负很多债务。当生产机报废的时候，企业很有可能已经无法拿出钱来买新的设备了。

一般来说，越是具有持续竞争优势的企业，其折旧费所占毛利润的比例越低，例如可口可乐公司的折旧费用大约占毛利润的 6%，箭牌公司的折旧费用大约为 7%，宝洁公司的折旧费用大约为 8%。相反，越是缺乏竞争优势的企业，其折旧费所占毛利润的比例越高。例如通用汽车的折旧费用大约占毛利润的 22%～57%，差距之大，令人咂舌。

利息支出越少越好

和同行业的其他公司相比，那些利息支出占营业收入比例最低的公司，往往是最具有持续竞争优势的。对于投资者来说，获得丰厚回报的唯一方法就是投资于这些具有持续竞争优势的公司。

巴菲特在 1995 年致股东的信里写道："去年我用了很大篇幅来讨论美国航空，这家公司今年的表现稍显好转，但依然面临着很多问题。令我们庆幸的是，当初签订的特别股投资协议对我们有利。虽然从 1994 年起本来应该支付我们的特别股股息就已跳票，但是它欠我们的股息每年还是以 5%的基放利率加计利息。可惜不幸的是这是一家信誉不好的公司。"

巴菲特认为，对于大多数制造业和零售企业来说，想要得到丰厚的利润，利息支出越少越好。利息支出过多，会直接吞噬公司的净利润，直接损害到企业所有者的利益。尽管有些公司赚取的利息可能比其支付的利息要多，如银行，但对于大多数制造商和零售企业而言，利息支出远远大于其利息所得。

利息支出指的是公司在当期为债务所支付的利息。由于它与公司的生产和销售过程没有直接联系，所以它被称为财务成本，而不是运营成本。利息支出通常可以反映公司负债的多少。负债越多的公司，其利息支出越多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特发现，利息支出比例可以当作衡量同一行业内公司的竞争优势。通常利息支出越少的公司，其经营状况越好。像在航空业，西南航空公司一直处于盈利状态，其利息支出为营业收入的9%；而濒临破产的联合航空公司，其利息支出占营业收入的61%；而另一个经营困难的美国航空公司（巴菲特在1995年致股东函里提到的信誉不好的公司），其利息支出占营业收入的比例竟然高达92%。

在寻找投资目标时，巴菲特发现，越是具有持续竞争优势的公司，其利息支出所占营业收入的比例反而越小。像可口可乐公司每年的利息支出仅占营业收入的8%；箭牌公司的利息支出仅占7%；波珊珠宝公司没有负债，利息支出为零。

很多人觉得运用财务杠杆是谋求公司长远发展的必经之路，即使付出较多利息也是在所难免的。但巴菲特不这么觉得。他认为，如果利息支出比例过高，就很有可能导致一个公司的破产或者倒闭。贝尔斯登银行就是一个例子。2006年，贝尔斯登银行的资产负债表显示该年利息支出占营业收入的70%，但到了2007年年末，其利息支出已经高达营业收入的230%。即便贝尔斯登把公司所有的营业收入都用来支付利息，也不足以填补这么大的缺口。最终这个曾经辉煌一时，股价高达170美元的银行在2008年被摩根银行以每股10美元的价格收购。还有个特别典型的例子：美国有家电视台使用很高的财务杠杆，每年需要支付的利息高达其年平均利润的5倍。也就是说，排除电视台运营需要花费的人工、资金和服务等一切成本，那家电视台营运5年才能够支付1年的利息。试想想，如果企业走到了这步田地，除了倒闭还能有什么办法呢?

当然，不同行业的利息支出通常是不一样的，不同行业间的差别甚大。例如消费品行业的公司利息支出比例在10%～30%之间；而在银行业，富国银行的利息支出为营业收入的30%，而这却是美国排名前5名的银行中比例最低的；还有轮胎制造业，是个资本密集型的行业，竞争又很激烈，这个行业的公司通常需要将其营业收入的40%～70%用于利息支出。

计算经营指标时不可忽视非经常性损益

投资者在考察企业的经营状况时，一定要排除非经常性项目这些偶然性事件的收益或损失，然后再来计算各种经营指标。毕竟，这样的收益或损失不可能每年都发生。

巴菲特在2007年致股东的信中说：“2004年依持股比例，伯克希尔公司可分配到的盈余高达12.2亿美元，这个数字称得上合理，虽然吉列与富国银行因为选择权成本隐含不计而被高估，但同时可口可乐却也提列了一笔非经常性的损失。”

巴菲特认为，在考察公司的盈利能力时，不仅要看公司的利润金额，而且要看公司的利润结构，即哪些利润是可以持续获得的，而哪些利润是偶然获得的。无论用什么指标衡量企业是否具有持续竞争优势，我们都应该排除非经常性项目的影响。只有排除偶然事件的影响，我们才能够进行更准确的判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非经常性损益是指公司发生的与生产经营无直接关系，以及虽与生产经营相关，但由于其性质、金额或发生频率，影响了真实、公允地评价公司当期经营成果和获利能力的各项收入或支出。非经常性损益包括资产置换损益、资产处置损益、委托投资损益、各种形式的政府补贴或税收优惠债务重组损益、比较财务报表中会计政策变更对以前期间净利润的追溯调整数等。

例如，某公司有一个价值 100 万美元的设备，设备使用期限为 10 年，每年计提 10 万美元作为折旧费用。今年是使用该设备的第 5 年，设备的账面价值为 50 万美元。因为某些原因公司现在要出售这个设备。如果这个设备以 70 万美元出售，这个设备出售产生的 20 万美元收益将被记录在出售资产收益（损失）这个项目中。如果这个设备以 40 万美元出售，这个设备出售产生的 10 万美元的亏损也将被记录在出售资产收益（损失）这个项目中。由于公司并不会经常出售生产设备、厂房等，这里出售资产产生的收益或损失都只是偶然性事件。因此这里出售资产收益（损失）这个项目就属于非经常性损益。

我们在考察公司的经营业绩时，必须剔除非经常性收益或损失，才能得知公司每年真正都可以持续的盈利水平。因为如果公司发生非经常性收益，公司利润表中所反映的当期净利润就高于经常性活动产生的净利润，这样计算出来的净资产收益率和每股收益等盈利指标就会比实际情况偏大；如果公司发生非经常性损失，公司利润表中所反映的当期净利润就低于经常性活动产生的净利润，这样计算出来的净资产收益率和每股收益等盈利指标就会比实际情况偏小。

例如，某家公司 2008 年的净利润为 200 万美元，净资产为 2000 万美元，那么这家公司 2008 年的实际净资产收益率为 10%。如果该公司 2008 年非经常性项目收入 100 万美元，那么账面上的总利润为 300 万美元，我们计算出来的净资产收益率为 15%；如果该公司 2008 年非经常性项目损失 100 万美元，那么账面上的总利润为 100 万美元，我们计算出来的净资产收益率为 5%。

在判断某项损益是否为非经常性损益时，应该考虑该项损益的性质、金额或发生频率的大小。

（1）判断某项损益的性质，应主要分析产生该项损益的事项或业务是否为公司持续经营所必需，是否为公司发生的特殊业务。从公司所处的经营环境看，特殊性的事项或业务具有高度的反常性，而且与企业正常典型的活动明显的不相关或仅仅偶然相关。如果产生某项损益的事项或业务是公司持续经营不可或缺的，则该项损益就不能作为非经常性损益来处理。比如，公司为了保证设备的正常运转，每隔几年要对设备进行一次大修理，因而不是公司的特殊业务，所发生的大修理费用就是公司为维持正常的生产经营能力所必须发生的费用，由此而产生的损益也就应该是公司的经常性损益。

（2）判断某项损益是否为非经常性损益时，还应该考虑损益金额的大小。根据会计中的重要性原则，对于一些金额较小的非经常性损益即使将其视为经常性损益，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不会对投资者的投资决策分析产生实质性的影响。因此，对于一些明显可归于非经常性项目，但金额较小的损益，为了简化起见，在一般情况下可以将其视为经常性损益处理。但是，如果这些损益对公司的主要财务指标将会产生实质性的影响时，仍然将其视为经常性损益就不恰当了。

(3) 除了考虑损益的性质和金额外，还必须考虑其发生的频率。产生非经常性损益的事项或业务应该是公司发生的偶发性事项或业务，也就是公司在可以预见的将来不能合理预计是否会发生的业务。正是因为这些事项或业务发生的偶然性，由此而产生的损益就应该归属于公司的非经常性损益。比如，公司于本年度获得了当地政府给予的一次性财政补助 300 万美元，使公司避免了出现亏损的不利局面，但公司对于以后年度能否继续获得此类补助则无法进行合理的预计。因此，本年获得的 300 万美元一次性财政补助就应该作为非经常性损益处理。

由于这些损益都是偶然事件，所以相关数字一般会突然出现在损益表的最后几行。巴菲特认为，把这些排除在外，无论用哪种利润指标都能准确判断公司是否具有持续竞争优势。

税前利润和税后利润的差别会很大。

当一家公司吹嘘它的利润有多么高时，投资者一定要搞清楚它说的是税前利润还是税后利润。因为税前利润和税后利润的差别实在是太大了。千万不要低估所得税的影响力。

巴菲特 1999 年在致股东的信里写道："为了要更真实地反映伯克希尔公司实际的经营状况，我们运用了完整透视盈余的观念，这个数字总共包含前段所提到的账列盈余，加上主要被投资公司的保留盈余，按一般公认会计原则未反应在我们公司账上的盈余，扣除这些盈余分配给我们时估计可能要缴的所得税。"

巴菲特认为，净利润是衡量企业经营业绩的重要指标。但有一点，投资者一定要注意，那就是所得税对净利润的影响。

企业所得税是对企业生产经营所得和其他所得征收的一种税。企业所得税的轻重、多寡，直接影响税后净利润的形成，关系到企业的切身利益。无论在哪个国家，企业都要为它们的收入缴纳所得税。每个国家规定缴纳所得税的标准不太相同。目前，在美国公司需缴纳的所得税金额大概为其税前利润的 35%，在中国公司需缴纳的所得税金额大概为其税前利润的 25%。

企业所得税对企业的发展有着至关重要的影响。根据国家的税收政策，不同的行业不同的地方企业税收有很大差别。在我国，一般企业的所得税金额为税前利润的 25%，但国家重点扶持的高新技术企业的所得税金额仅为税前利润的 15%。假设有两家公司每年的税前利润都是 1000 万元，一家为普通行业，一家为高新技术行业。那么它们缴纳的企业所得税分别为 250 万元和 150 万元，这之间相差了高达 100 万元。另外，国家还规定了一些免税政策。例如国家规定经国务院批准的高新技术产业开发区内新办的高新技术企业自投产年度起，免征所得税 2 年。企业在最初建立的几年里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于发展阶段，通常都会需要很多资金投入，而这省下来的税款正好可以弥补资金的缺口，对企业的发展起了很大的促进作用。

巴菲特认为，投资者在投资时一定要注意区别税前利润和税后利润。税前利润是指在缴纳所得税前的利润，就是企业的营业收入扣除成本费用以及流转税后的利润。税后利润就是在税前利润基础上缴纳了所得税后的利润。

有一年巴菲特买入了价值1.39亿美元的华盛顿公共电力供应系统的免税债券，该债券每年支付巴菲特2270万美元的免税利息。在巴菲特看来，这2270万美元的收益相当于4500万美元的税前利润。如果他要在市场上购买一家每年赚4500万美元税前利润的企业，那么他必须花费2.5～3亿美元。这么看来，这1.39亿美元的免税债券还是非常划算的，而且相对风险也比较小。

税后利润即是一个公司的净利润，是企业在某一会计期间缴纳所得税后的净经营成果。这个指标意味着公司在缴纳所得税后最终赚了多少钱。净利润多，企业的经营效益就好；净利润少，企业的经营效益就差。

巴菲特通常对一个公司一年内的净利润毫无兴趣，他认为，公司的净利润若有持续增长的态势，则这个公司就有可持续的竞争优势。此外，净利润率也是巴菲特持续关注的另一指标。净利润率是公司净利润与公司主营业务收入之间的比值。

巴菲特发现，那些具有持续竞争优势的公司，其报告净利润占总收入的比例会明显高于它们的竞争对手。巴菲特说，倘若要在一家收入100亿美元、净利润为20亿美元的公司和一家收入1000亿美元但仅赚50亿美元的公司之间进行选择的话，他宁愿选择前者。因为前者的净利润率是20%，而后者的净利润率只有5%。可见，单独的净利润收入基本不能反映公司的经营业绩状况，但是利润率却能反映出很多公司与其他公司之间的业绩对比状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第13堂课

资产负债表项的11条重要信息

没有负债的才是真正的好企业

“好公司是不需要借钱的。”虽然我们不能绝对地从一个公司的负债率来判定公司的好坏，但如果一个公司能够在极低的负债率下还拥有比较亮眼的成绩，那么这个公司是值得我们好好考虑的。

1987年巴菲特在致股东的信里写道：“《财富》杂志里列出的500强企业都有一个共同点：它们运用的财务杠杆非常小，这和他们雄厚的支付能力相比显得非常微不足道。这充分证明了我的观点：一家真正好的公司是不需要借钱的。而且在这些优秀企业中，除了有少数几家是高科技公司和制药公司外，大多数公司的产业都非常普通，目前它们销售的产品和10年前并无两样。”

巴菲特认为，一家优秀的企业必然能够产生持续充沛的自由现金流。企业靠这些自由现金流就应该能够维持企业运营。一家优秀的企业是不需要负债的。巴菲特觉得，投资者在选择投资目标时，一定要选择那些负债率低的公司。公司负债率越高，投资风险就越大。另外，投资者也要尽量选择那些业务简单的公司。像上文提到的那些优秀企业中，大多数都还在销售着10年前的产品。

在巴菲特看来，能够每年创造高额利润的上市企业，其经营方式大多与10年前没什么差别。巴菲特投资或收购的公司大多都是这种类型的。伯克希尔公司旗下的子公司每年都在创造着优异的业绩，可是都从事着非常普通的业务。为什么普通的业务都能够做得如此成功？巴菲特认为，这些子公司优秀的管理层把普通的业务做的不再普通。他们总是想方设法保护企业本身的价值，通过一系列措施来巩固原有的优势。他们总是努力控制不必要的成本，在原有产品的基础上不断尝试研发新产品来迎合更多的顾客的需求。正因为他们充分利用现有产业的地位或者致力于在某个品牌上努力，所以他们创造了高额利润，产生了源源不断的自由现金流，具有极低的负债率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1987 年伯克希尔公司本公司在 1987 年的净值增加了 46400 万美元，较前一年增加了 19.5%。而水牛城报纸、费区海默西服、寇比吸尘器、内布拉斯加家具、史考特飞兹集团、时思糖果公司与世界百科全书公司这七家公司在 1987 年的税前利润高达 18000 万美元。如果单独看这个利润，你会觉得没有什么了不起。但如果你知道他们是利用多少资金就达到这么好的业绩时，你就会对他们佩服得五体投地了。这七家公司的负债比例都非常的低。1986 年的利息费用一共只有 200 万美元，所以合计税前获利 17800 万美元。若把这七家公司视作是一个公司，则税后净利润约为 1 亿美元。股东权益投资报酬率将高达 57%。这是一个非常令人惊艳的成绩。即使在那些财务杠杆很高的公司，你也找不到这么高的股东权益投资报酬率。在全美五百大制造业与五百大服务业中，只有六家公司过去十年的股东权益报酬率超过 30%，最高的一家也不过只有 40.2%。正是由于这些公司极低的负债率，才使得他们的业绩如此诱人。

现金和现金等价物是公司的安全保障

巴菲特认为，自由现金流是否充沛，是衡量一家企业是否属于“伟大”企业的主要标志之一。而这个观点是他在对自己的经验教训进行总结的基础上得到的。在他看来，自由现金流比成长性更重要。

巴菲特在伯克希尔公司 2007 年致股东的一封信中说：“伯克希尔公司所寻找的投资项目，就是那些在稳定行业中具有长期竞争优势的企业。如果这些企业具有迅速成长性当然更好，可是如果没有这种成长性，只要能产生自由客观的现金流，也是非常值得的。因为伯克希尔公司可以把从中获得的自由现金流重新投入到其他领域。”

巴菲特认为，投资者购买的股票其自由现金流要持续充沛，这是考察该股票是否值得投资的很重要的一个方面。一家真正伟大的企业，自由现金流必须充沛是其前提条件之一。

现金是可由企业任意支配使用的纸币、硬币。现金在资产负债表中并入货币资金，列作流动资产，但具有专门用途的现金只能作为基金或投资项目列为非流动资产。现金等价物是指企业持有的期限短、流动性强、易于变化为已知金额的现金、价值变动风险很小的投资。一般是指从购买之日起，3 个月到期的债券投资。现金等价物是指短期且具有高度流动性之短期投资，变现容易且交易成本低，因此可一同视为现金。

如果一个上市公司在短期内面临经营问题时，一些短视的投资者会因此抛售公司股票，从而压低股价。但巴菲特不会这么做，他通常会去查看公司囤积的现金或有价证券总额，由此来判断这家公司是否具有足够的财务实力去解决当前的经营困境。

如果我们一家公司持有大量现金和有价证券，并且几乎没有什么债务的话，那么这家公司会很顺利度过这段艰难时期。而一旦现金短缺或者没什么现金等价物的话，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使公司经理人再有能耐，也不可能挽回公司倒闭的局面。由此可见，现金和现金等价物是一个公司最安全的保障。

从 2008 年的全球金融危机来看，那些拥有大规模现金的公司在金融危机中可采取的应对策略也更灵活一些。一家咨询公司的高级战略分析师说道，如果一家公司拥有足够的资金，那么这家公司在当前的市场环境中将占有极大的有利位置。当前，许多优质资产的价格已经跌到了谷底，更为重要的是，这些公司都有意接受来自投资者的报价。

对公司而言，通常三种途径可以产生大量现金。首先，它可以向公众发行出售新的债券或者股票，所融得的资金在使用之前会形成大量的库存金；其次，公司也可以通过出售部分现有业务或其他资产，出售获得的资金在公司发现；再次，公司一直保持着运营收益的现金流入大于运营成本的现金流出，也会产生一部分现金收入。如果一家公司能通过这三种方式持续地运营带来大量的现金积累，就会引起巴菲特的注意，因为这类公司往往具有持续性竞争优势。

巴菲特眼里的优秀公司原型就是伯克希尔公司旗下的国际飞安公司（FSI）。伯克希尔公司 1996 年收购该公司时，它的税前利润还只有 1.11 亿美元，固定资产净投资 5.7 亿美元。而在伯克希尔公司收购该公司后的 10 年间，该公司资产折旧 9.23 亿美元，资本投入 16.35 亿美元，其中绝大部分都是用来配套那些飞行模拟器的。2007 年该公司税前利润为 2.7 亿美元，比 1996 年增加了 1.59 亿美元，不过与时思糖果公司相比还是逊色多了。

巴菲特眼里的糟糕公司，是那种成长速度很快，可是却需要大量资本投入才能维持其原有发展速度、利润很少甚至根本就不赚钱的企业。美国航空公司就具有这种公司的典型性，从第一架飞机诞生的时候开始，就决定了航空公司需要源源不断地投入资金，有时候根本就不创造利润。

债务比率过高意味着高风险

负债经营对于企业来说犹如“带刺的玫瑰”。如果玫瑰上有非常多的刺，你怎么能够确信自己就能小心地不被刺扎到呢？最好的方法就是，尽量选择没有刺或者非常少刺的企业，这样我们的胜算才会大一些。

巴菲特认为，一个好的企业并不需要很高的负债率。如果一个企业拥有很高的负债率，企业面临的风险就比较大，就像一辆不安全的车驶过一条坑坑洼洼的路一样，处处充满了危机。投资者在购买股票时一定要尽量避开负债率很高的企业。

很多人信奉现在的负债经营理论。他们认为，负债经营不但可以有效地降低企业的加权平均资金成本，还可以通过财务杠杆，为企业带来更高的权益资本的收益率。但巴菲特认为，负债经营并不是很稳妥的经营方式。巴菲特认为，只要是好公司或是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的投资决策，即使不靠财务杠杆，最后也一定能够得到令人满意的结果。如果为了一点额外的报酬，就将企业机密信息暴露在不必要的风险下是非常愚蠢的。

坦帕湾地方电视台的购并案就是一个负债过高的典型案例。由于举债过高，坦帕湾地方电视台一年所需要支付的利息甚至超过它全年的营业收入。换句话说，即便该电视台没有任何人工、设备、服务等成本费用，这家电视台一年下来依然是亏损的。如此下来，坦帕湾地方电视台似乎也就只有破产一条路可走了。

1997年八佰伴国际集团宣布破产。闻名于日本乃至世界的八佰伴集团发展历史曲折艰辛，充满传奇，它的创始人阿信之子——和田一夫，将八佰伴从一个乡村菜店开始，一步步发展为日本零售业的巨头。在全盛期，八佰伴拥有员工近3万人，在世界上16个国家和地区拥有450家超市和百货店，年销售额达5000多亿日元。八佰伴破产，正值亚洲国家和地区受金融风暴冲击，经济向下调整时期，虽然有种种外部不利因素导致八佰伴经营的失败。然而主要的原因却是八佰伴扩张速度过快，负债过高。据香港八佰伴的年报资料，在1988年八佰伴应付贸易欠账只有300多万元，不足1%的营业额。但到1997年，八佰伴拖欠的应付贸易账，已增至近5.5亿港元，相当于营业额的13.5%，总负债更高达10.24亿港元。最终八佰伴不堪重负，无奈以破产结尾。

负债率依行业的不同而不同

不同行业的企业负债率是不同的。即使在同一个行业里，不同时期的负债率也会有所不同。在观察一个企业的负债率的时候，一定要拿它和同时期同行业的其他企业的负债率进行比较，这才是比较合理的。

巴菲特在1990年的信里说："现金就是现金，不论它是靠经营媒体得来的，还是靠钢铁工厂得来的，都没有什么两样。但在过去，同样是1元的利润，我们大家都会看重媒体事业，因为我们觉得不需要股东再投入资金媒体事业就会继续成长，而钢铁业就不行。不过现在大家对于媒体事业的看法也渐渐变为后者了。"

巴菲特认为，虽然好的企业负债率都比较低，但不能把不同行业的企业放在一起比较负债率。我们不能把媒体业和钢铁业放在一起来比较负债率。不同行业的负债率高低完全不一样。

在过去，投资者都认为电视、新闻、杂志等媒体行业是值得投资的好行业。因为在过去媒体行业一般不需要负债经营，它们能够完全不依靠外来资金投入就可以一直以每年6%的增长速度发展，而且也不需要很多运营资金。可是最近几年，媒体行业的发展开始慢慢发生变化，而且在未来的日子里会发生更剧烈的变化。

巴菲特认为，媒体企业账面上的利润其实就相当于企业的自有资金。如果企业能够每年都增加6%的现金流，我们以10%的折现率把这种现金流进行折现，那么100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万美元的税后净利润就相当于一次性投入2500万美元所得到的收益。但如果企业不能每年都增加6%的现金流，那么企业每年就必须保留一部分利润资金用于追加投入。显而易见，如果企业每年都可以提供6%的现金流增长率，企业不仅不需要负债，还有闲散资金可以支配；但是如果企业无法稳定提供6%的现金流增长率，那么该企业为了补充流动资金，就必然要负债。由于行业周期性经济不景气，很多媒体行业的企业都陷入了负债的困境。不少企业因为前期负债率过高，导致实际盈利水平大幅度降低。甚至有的企业每年的营业收入还不足以偿还当年利息。

巴菲特在媒体行业有着很多投资。例如水牛城日报公司、华盛顿邮报公司、美国广播公司等都是伯克希尔公司旗下的子公司。虽然整个媒体行业利润下降不少，但由于美国广播公司和华盛顿邮报公司两家企业的负债率都很低，公司账面上的现金余额就足以偿还所有债务，所以它们轻松地渡过了行业经济危机。

在巴菲特看来，有些企业的经理人明知企业无法承担过重负荷，还一直借很多债，这是非常不负责任的行为。巴菲特从来不允许他旗下的那些子公司这样做。即使是“霹雳猫”保险业务的损失理赔上限金额很大，“霹雳猫”保险公司的负债率也是很低的。

负债率高低与会计准则有关

不同的会计准则能够把同一份数据计算出相差甚远的结果。所以在分析要投资的企业时，一定要尽量了解该公司使用的是哪个会计准则。如果该公司有下属公司，那么一定要注意该公司报表中是不是把所有子公司的所有数据都包含在内了。

巴菲特在2003年写给股东的信里说：“受限的投票权使得我们没法将美中能源的财务状况以非常精确的方式列入财务报表。按照会计原则我们只能按投资比例列出该公司的投资金额及损益，而没办法把该公司所有的资产负债和盈利损益都纳入伯克希尔公司财务报表。也许在将来的某一天，会计法则会发生重大改变或者公共事业持股公司法案被取消，到那时我们就可以把美中能源所有的财务数据都列入伯克希尔公司的财务报表里，当然，也包括美中能源的融资负债的情况。”

巴菲特认为，在考察公司的负债率有多高的时候，不仅要注意财务报表中的账面数字，还要了解该企业适用的会计准则。对于相同的账面数据，根据不同的会计准则也许就会计算出两个截然不同的企业负债率。

就拿巴菲特所在的伯克希尔公司为例，如果我们单从伯克希尔公司的报表数据来考察伯克希尔公司的负债率，得出的结论就不是很准确的。因为美中能源控股公司是伯克希尔公司投资的公司。通过美中能源公司，伯克希尔公司拥有着英国第三大电力公司约克夏电力公司、北方电力公司、美国爱荷华州美中能源公司、肯特河及北方天然气管道输送线等很多公共事业公司的股份。一般来说，这些公用事业股份的营业收入、经营利润、负债率等财务状况都应该反映在伯克希尔公司的报表中。但是受美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的公共事业持股公司法案限定，能够反映在伯克希尔公司报表里的数据只是这些公共事业实际数据很小的一部分。

美中能源公司的负债率相对来说是高了一些。但这并不意味着巴菲特也开始青睐负债率高的公司了。其实不然，巴菲特在 2005 年伯克希尔年报中提到，伯克希尔公司一般不会负债，只有在三种特殊情况下才会考虑负债：第一种情况是需要利用回购协议来作为某种短期投资策略；第二种情况是为了更清晰地了解风险特征的带息应收账款组合而借债；第三种情况是即使一些负债数据显示在伯克希尔公司报表中，但实际负债和伯克希尔公司毫不相干。

巴菲特之所以愿意容忍美中能源公司相对较高的负债率，一方面来说，目前美中能源公司的负债规模也没有很大。即便是在最严峻的经济形势下，其多元化且稳定的公用事业营运也可以累计足够的利润来偿还所有的债务。另一方面，美中能源公司的债务向来就不是伯克希尔公司的责任，现在不是，以后也不会是。再者说，美中能源最大的债主就是伯克希尔公司，即使出现了最糟糕的状况，美中能源也不必担心像其他企业一样被别人追债。

并不是所有的负债都是必要的

在选择投资的公司时，如果从财务报表中发现公司是因为成本过高而导致了高负债率，那么你一定要慎重对待它。毕竟，不懂得节约成本的企业，如何能够生产出质优价廉的商品？如果没有质优价廉的商品，如何能够为股东赚取丰厚的回报？

巴菲特在 1998 年给股东的信里写道：“当一架飞机被用来当私人飞机使用时，存有一个很大的争议问题就是这私人飞机不是由现在的客户买单，而是由其后代子孙买单的。这也是当我最敬爱的爱丽丝阿姨在 40 年前询问我是否应该买一件貂皮大衣时，我这么回答道：‘阿姨，你花的不是自己的钱，而是你的继承人的钱。’”

当一架飞机被专门买来给某人使用时，很多人都非常清楚，维护飞机的巨额开支不是由现在的企业负担，而是由他们的子孙来负担的。在巴菲特看来，这种行为造成了很大的浪费，而这种浪费必将会影响企业的业绩并且终会转嫁到后来的经营者身上。不论是个人还是企业，很多花费是可以省略的。如果一家企业能够很好地节约成本，省去不必要的开支，那么该企业一定会降低负债率，而且也会拥有更好的业绩。

我们以坐飞机为例。巴菲特认为，一些人花那么多钱买一架飞机，一年却用不了几次，还得花很多钱来保养它，与其这样，不如花较少的钱在企业主管飞行公司 EJA 购买部分飞机使用权 Netjets。这样既节省了开支，又可以享受到非常舒适的服务。

巴菲特以前也曾购买过一架“猎鹰 20”飞机，作为伯克希尔公司的专机。但巴菲特觉得飞机常常停着却依然需要维护它，非常浪费钱财，而且每次只能享受这一型号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的飞机，有时候会产生厌倦。直到接触了 Netjets（飞机租赁公司），巴菲特的烦恼终于消失了。巴菲特第一次接触 Netjets，是由伯克希尔公司旗下的 H. H. Brown 鞋业的经理人弗兰克介绍的。弗兰克常常使用 EJA 公司提供的 Netjets 服务，而且觉得相当满意，于是弗兰克就介绍负责人 Rich 和巴菲特认识。结果 Rich 只花了 15 分钟的时间就说服巴菲特买下 1/4 的霍克 1000 型飞机的所有权（也就是每年 200 小时）。从此之后，巴菲特就爱上了 Netjets。巴菲特和他的家人都开始享受 Netjets 服务。然后巴菲特就向 EJA 抛出了橄榄枝。很快，巴菲特就和 EJA 达成了一笔高达 7.25 亿美元的交易，其中现金与股票各半。

EJA 目前已是这个行业里规模最大的企业，拥有超过 1000 位的客户以及 163 架的飞机，飞机种类包括波音、湾流、Falcon、Cessna 和雷神等。在巴菲特看来，购买飞机部分使用权真的是一件非常划算的买卖。一个客户如果同时拥有三种类型的飞机各 1/16 的所有权，他就可以拥有一年使用该飞机 50 个小时的飞行权，三架飞机合计 150 个小时。而这个客户只需要花费一笔数量不多的钱。想想看，拥有一群飞机却只需要不足一架飞机 1/10 的价钱，这是多么诱人的事情，难怪连巴菲特都对它爱不释手。

零息债券是一把双刃刀

零息债券是个有用的金融工具，既可以为企业节税，也可以为投资者带来收益。但是投资风险也是存在的。在购买零息债券时，一定要时刻提防不能按期付现。仔细观察该企业的信誉如何，不要被企业的表象所欺骗。

1989 年巴菲特在致股东信里写道："去年 9 月，伯克希尔公司发行了 9 亿美元的零息可转换次顺位债券，目前已在纽约证券交易所挂牌交易，由所罗门公司负责本次的债券承销工作，所罗门为我们提供了宝贵的建议与完美无缺的执行结果。大部分的债券都需要按时支付利息，通常是每半年一次，但是零息债券却不须要马上支付利息，而是在投资人购买债券时，以一定的折价把利息预先扣除。而实际利率则取决于发行的债券价格、发行时间和到期面值。"

巴菲特认为，零息债券就是一把双刃剑。它可以救人，也可以伤人。企业在发行零息债券的时候一定要小心谨慎，努力让零息债券成为自己的帮手而不是敌人。

我们可以以上文中提到的伯克希尔公司发行的零息债券为例，这个债券是这样的：它是面额 1 万美元，15 年期限，可以申请转换为伯克希尔公司的股票。每张债券的发行价格是 4431 美元，如果转换为伯克希尔公司股票后，包含 15%的溢价在内的话，可以转换为 9815 美元，而这个价格要比伯克希尔公司当时的股票价格高出大约 15%。同时，伯克希尔公司有权在 1992 年 9 月 28 日以后加计利息（5.5%的年利率）赎回这些债券，而债券持有人也有权在 1994 年至 1999 年的 9 月 28 日要求公司加计利息买回其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所持有的债券。

就税负的观点而言，虽然伯克希尔没有马上支付利息，但每年仍可享受 5.5%利息支出的所得税扣抵。由于减少了税负支出，所以就现金流量的角度而言，伯克希尔每年还有现金净流入，这是零息债券带给伯克希尔的一个好处，当然也存在一些不可知的变数。因为很难精确计算出这次发行真正的资金成本，但不管怎样，应该都低于 5.5%。不得不说，这是一种非常好的节税方式。

但是，并不是所有的零息债券都能够为企业和投资者双方带来好处。要了解这一点，我们需要先大概了解美国的债券发行史。

第二次世界大战期间，美国发行了一种零息债券。这种债券的面额最小的只有 18.75 美元，买下 10 年后可以从美国政府那里得到 25 美元，年投资报酬率大约为 2.9%，这在当时是相当不错的回报率。但是这种国家信誉担保的债券面额较小，不太适合于机构投资者购买。于是一些善于投机的银行家想出了一些所谓的妙计。他们把标准的政府债券分拆成普通投资者和机构投资者想要的零息债券。例如他们将 20 年期每半年付息的债券，分拆成 40 张到期日分别为半年到 20 年不等的零息债券，然后再把到期日相同的债券拼起来对外出售。这样所有购买这种债券的投资者就可以非常清楚能够获得的回报率。

可是什么事情都具有两面性。这种零息债券有个突出的缺点就是在债券到期日之前发行企业不必付出任何资金，谁也不清楚发行企业是否真正有实力可以支付这些债券。甚至有些企业还会拆东墙补西墙，通过发行其他债券来支付将要到期的债券。除非企业经营出现重大问题，整个财务状况被曝光，投资者才能够真正了解企业是否有支付的实力。

银根紧缩时的投资机会更多

作为普通投资者，我们要向巴菲特学习，保守经营我们的投资事业。不管遇到多么吸引人的投资机会，也不要把自己的全部资本都用来投资，更不要借钱投资，毕竟股市的风险是时刻存在的。

巴菲特曾说："这项融资案的主要承销商 Donaldson 自始至终都在提供给我们一流的服务。而不像大部分的公司，伯克希尔并不会为了一些特定的短期资金需求而去融资，我们借钱是因为当我们觉得在一定期间内将有许多好的投资机会出现，最佳的投资机会大多是出现在市场银根最紧的时候，那时候你一定希望拥有充沛的资金。"

巴菲特认为，不能单纯地从企业的负债率高低来判定企业的好坏。企业为什么负债也是一个值得投资者注意的地方。就像上文提到的一样，伯克希尔公司的负债原因和其他公司是不一样的。其他公司是为了弥补短期的资金需求而融资负债，而伯克希尔公司是为了抓住即将到来的投资机会。在巴菲特看来，当银根最紧的时候就是投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的最佳时机。想要抓住投资的好机会，就要提前准备好充沛的资金。如果投资机会来临了却没有现成的资金，那就只能望洋兴叹了。尽管伯克希尔公司拥有大量现金，但伯克希尔公司依然很少负债。巴菲特说伯克希尔公司即使真的要负债，也会比较保守，就算放弃一些非常诱人的投资机会，也不愿意过度融资。

巴菲特在寻找投资机会的时候，也偏好那些产生现金流而非消耗现金流的企业。在巴菲特看来，投资这样的企业有两个优势：第一个优势是这样的企业产生的大量现金流可以上交给伯克希尔公司，巴菲特可以用这些现金流再进行其他投资；第二个优势是当这些企业碰到好的项目时，即使需要负债经营，也不用担心，源源不断的现金流能够确保企业安全无虞。

固定资产越少越好

投资者在选择投资的企业时，尽量选择生产那些不需要持续更新产品的企业，例如口香糖。这样的企业就不需要投入太多资金在更新生产厂房和机械设备上，相对地就可以为股东们创造出更多的利润，让投资者得到更多的回报。

1980 年巴菲特在致股东信里写道："伯克希尔公司并不会像很多公司一样为了一些短期资金缺口而融资。通常只有当我们觉得在接下来的一段时间内将有许多好的投资机会出现时我们才会融资。我们都知道最佳的投资机会大多出现在市场银根最紧的时候，而我们希望那时候能够拥有充足的火力。"

公司的房产、生产厂房和机械设备几乎是每一家企业都必备的。一般来说，公司的房产、生产厂房和机械设备的总价值会作为一项资产列示在公司的资产负债表上。而这项资产的数据是以初始购置成本减去累计折旧后剩余的价值。巴菲特认为，越是优秀的公司，其房产、厂房和机械设备所占的比例越少。

巴菲特在选择投资的公司时，都会注意公司的房产、生产厂房和机械设备在公司资产负债表中所占的比例。在巴菲特看来，那些有持续竞争优势的公司一般不常更新厂房和机械设备。通常只有当原有的厂房和设备已经快报废了，它们才会更换一套新的。而那些不具有持续竞争优势的公司为了迎接时刻存在着的同行的竞争，常常需要在生产设备还没报废之前就更换新的设备，以增强其竞争力。这样看来，反而是没有持续竞争优势的公司比有持续竞争优势的公司花在更新厂房和设备上的钱多很多。长期下来，这笔开支就会为这两个公司带来不同的经营表现。更何况，越是有持续竞争优势的公司越有能力用自有资金购买厂房和设备。而没有持续竞争优势的公司可能会因为要弥补不断更新厂房和设备的资金缺口而被迫负债。一旦负债，就会把公司的一部分收入用来支付利息，公司的净资产收益就会变得更低。

著名口香糖生产商箭牌公司就是一家具有持续竞争优势的公司。箭牌公司的厂房和设备总资产为 14 亿美元，负债 10 亿美元。看起来箭牌的公司的债务还挺高的，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是箭牌公司每年能够赚取差不多 5 亿美元的利润。也就是说，只需要两年时间，箭牌公司就可以把所有负债全部还清。而且，口香糖是一种不需要持续更新的产品。箭牌公司不需要经常更新厂房和生产设备。

和生产口香糖的箭牌公司相比，生产汽车的通用集团就没有那么幸运了。通用汽车厂房和设备总价值大约为 560 亿美元，负债 400 亿美元。最近几年通用汽车还一直处于亏损状态。对于通用来说，还清这些债务确实还需要一些时日。汽车又是一个需要经常更新的产品。为了应对全球汽车制造商的激烈竞争，通用必须不断对汽车产品进行升级和更新，相应的，通用就需要对生产线不断进行更新和配置。这是一笔持续不断的隐形投入，为通用的经营又增加了很多负担。

无形资产属于不可测量的资产

企业的无形资产和有形资产一样重要。投资者在挑选投资的企业时，也要多了解一下企业的声誉如何。很显然，靠 10 元钱有形资产产生 1 元钱利润和靠 1 元钱有形资产产生 1 元钱利润的企业当然是不同的。

1983 年巴菲特在致股东信里写道："当一家企业被购并后，会计原则要求购买价格优先分摊到有形可辨认资产的公平价值之上，这些资产的总价值（扣除负债后）通常低于实际交易的价格。这种情况下产生的差额通常会被归类到'净资产公平价值超过收购成本差额'这一会计类别中。这听起来有些拗口，其实这个价值就是'商誉'。"

巴菲特认为，如果企业运用资产所产生的盈余高于市场平均报酬率，其价值通常也会通过净资产价值。这些超额盈余的资本化价值就是商誉。在运行企业股权价值评估时，不仅要评估企业有形资产的价值，也要评估企业的商誉、技术等无形资产的价值。在巴菲特看来，具有持续竞争优势越突出的企业，有形资产在价值创造中的作用越小，企业商誉、技术等无形资产在价值创造中的作用越大，超额回报率越高，经济商誉也就越庞大。

时思公司是美国最著名的巧克力企业，是巴菲特认为具有持续竞争优势的企业。巴菲特常常如此形容时思巧克力的无形资产："假设你去一家商店买时思的巧克力，不巧正好卖完了，售货员推荐你购买一种无品牌的巧克力，你却宁愿再步行几百米去其他商店购买时思巧克力。或者你能够 2 美元购买 1 盒无品牌巧克力，而你愿意多花 1 美元购买 1 盒时思巧克力。"巴菲特觉得，这就是时思公司的无形价值。

巴菲特在 1972 年年初以 2500 万美元购买了时思公司。当时时思公司的账面资产净值约为 800 万美元。巴菲特多支付的 1700 万美元就是时思公司的无形资产的价值，但巴菲特依然觉得非常值得。在巴菲特眼里，1972 年只有少数几家企业预计会像时思那样持续保持 25%的有形资产净值税后收益率，而且这是在保守的会计政策和没有财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务杠杆的情况下，并不是存货、应收账款或固定资产的公允市场价值让时思公司产生了如此高的超额回报率，而是时思公司的无形资产。合格无形资产就是在消费者与产品和雇员的无数次愉快接触的基础上形成的普遍认可的良好商誉。这种商誉使时思的产品对消费者的价值取代产品的成本成为售价的主要决定因素。

巴菲特认为，依据会计原则计算的商誉和公司实际的商誉不能混为一体。时思公司被收购后，每年的会计账目里都会把巴菲特购买商誉的 1700 万美元分摊作为成本扣减。1982 年时思公司仅凭大约 2000 万美元的有形资产净值产生了 1300 万美元的税后利润。这种业绩表明，会计商誉却从被收购之日起有规律地减少着的同时，时思公司的商誉在以坚定的步伐增加。

优秀公司很少有长期贷款

长期来看，真正优秀的企业仅有很少的负债或者没有负债。长期贷款对优秀企业来说是没必要的。所以在寻找投资对象时，我们要尽可能地寻找那些少有长期贷款的企业。如果你碰到一个感觉不错的企业，但是却有一些长期贷款，那你一定要考虑一下是不是杠杆公司收购的缘故。

2008 年巴菲特接受采访时说道："很显然，如果要投资的话，就要投给一个只有拿到这笔资金才能存活的公司。如果正在运营某公司，并且每天商业票据能满足你的需要，那你就不会在乎到期付款日是 43 天还是 17 天，也不会延期偿债，因为短期贷款比长期贷款要划算，而你也很不喜欢为长期贷款付更多的利息。"

所谓长期贷款，指的是贷款期限在 5 年以上（不含 5 年）的贷款。巴菲特认为，真正优秀的企业是不需要长期贷款的。因为优秀的企业本身就可以产生源源不断的现金流，不需要再投入，就可以维持企业正常的运转。即使它们需要扩大规模或者遇到重大的投资项目，它们也完全有能力自我融资，不需要依靠什么长期贷款。

巴菲特在选择投资对象时，都会非常关注企业有没有负债，负债多少。巴菲特认为，只观察企业当年的负债状况是比较片面的，应该重点观察该企业 10 年来的负债状况，还有企业还债能力如何。

巴菲特投资的公司大多具有很低的负债率，有的甚至没有负债。巴菲特非常喜欢可口可乐；一方面巴菲特非常喜欢可口可乐公司生产的樱桃可口可乐，另一方面，巴菲特非常喜欢可口可乐公司的低负债率。和同等经营规模的企业相比，可口可乐公司的长期贷款比例真是非常非常地低。而且，可口可乐公司还债能力超强，只需要一个季度就可以把所有的长期贷款偿还完毕。而巴菲特收购的时思糖果公司则没有一点负债。当时，就是时思糖果公司的零负债率深深吸引了巴菲特的目光，才促使这桩收购案在很短的时间内就完成交易。

当然，并不是说所有具有高额长期贷款的公司都不是好公司。巴菲特认为，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者还需要考虑公司的负债原因。有些公司具有卓越的盈利能力，又具有充沛的现金流，没有负债或者负债很少。这样的公司常常会受到杠杆收购公司的青睐。如果公司被收购成功，公司通常都会背负着巨额债务。巨额债务会随着时间慢慢减少。但在这个过程中，债务会一直存在。我们不能说因为这样的公司有长期贷款，就判定这样的公司不是好公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 14 堂课

现金流量表里面的 9 个秘密

自由现金流充沛的企业才是好企业

向巴菲特学习，认真估算每一只股票每年的现金流入和流出状况。虽然这样比较保守，也无法做到非常精确，但只有这样做我们才能够找到真正适合投资的企业。

2000 年巴菲特在致股东信里写道："扣除税负因素不考虑，我们评估股票和企业的方法并没有两样，从古到今，我们评估所有金融资产的方法就从来没有改变过。这个方法可以追溯到公元前 600 年的伊索寓言。在伊索寓言里，那不太完整但历久弥新的投资理念就是'两鸟在林不如一鸟在手'。如果进一步弄明白这个理念，就有三个问题需要作答：树林里有多少只鸟？这些鸟什么时候会出现？捕捉一只鸟的成本是多少？如果你能够考虑清楚以上三个问题，那么你就可以知道这个树林最高的价值是多少，以及你可以拥有多少只鸟。当然了，这里的鸟只是比喻，真正实际的标的是金钱。"

巴菲特认为，一个企业是否值得投资，要分析该企业的自由现金流是否持续充沛。上市公司就好比"树林"，自由现金流就好比"树林里的小鸟"。而投资者的目标就是以最少的成本在树林里捉到尽可能多的小鸟。只有当你了解树林里一共有多少只小鸟，你才能了解该股票具有多大的投资价值；只有当你了解树林里的小鸟有几只会出现在你面前，什么时候会出现在你面前，你才能了解你能获得多大的投资报酬。除此之外，你还需要考虑你的捕鸟成本。如果你用很高的成本捕捉到了这些小鸟，那么这样的"捕鸟"行为依然是不值得的。其实也就是说，你要把你的投资成本和国债报酬率进行对比，只有当你的投资回报率超过了国债报酬率，你才值得投资该企业。当然了，自由现金流这一投资理念不仅仅适合于股票投资，同样适合于农业、油田、彩票、企业投资等方面。

在巴菲特看来，很多股票分析员喜欢用所谓的技术指标来分析股票是否值得投资，例如股利报酬率、成长率、本金收益比等，这样的分析是没有道理的。巴菲特认为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除非这些指标能够为计算企业未来的现金流入流出提供一些线索，否则这些技术指标没有任何意义，甚至还会误导投资者。巴菲特认为，只有自由现金流是投资者能够真真实实拥有的东西。

虽然现在股票市场上很流行投机主义，很多人只关心会不会有别人以更高价格把股票从自己手上买走，但这不是他喜欢做的事情。巴菲特觉得就像如果树林里没有鸟，你捕不到鸟一样，如果企业根本不产生自由现金流，投资者怎么能奢求从中获利呢?获利的只可能是那些利用市场泡沫创造出来的泡沫公司而已。只有企业拥有充沛的自由现金流，投资者才能从投资中获得回报。

有雄厚现金实力的企业会越来越好

在选择投资企业时，我们要充分考虑企业的自由现金流是否充沛。另外，作为普通投资者，我们也应该尽量保持手中拥有比较充沛的现金。这样不仅可以让我们的生活安稳一些，也可以避免我们碰到合适的投资机会却没有钱进行投资。

1996年巴菲特在致股东信里写道："在'霹雳猫'保险业务中，我们主要有三个竞争优势。首先向我们投保再保险的客户都相信我们的能力。他们知道即使在最糟糕的情况下我们也会履约付款。他们知道如果真的发生什么大灾难，也许金融危机就会接踵而来。到那时可能连一些原本享有盛誉的再保险公司也拿不出钱来。而我们之所以从来不把风险再转嫁出去，因为我们对灾难发生时其他再保险公司的支付能力持保留态度。"

巴菲特之所以对其他再保险公司支付能力持保留态度，是因为巴菲特觉得其他再保险公司的自有资金流都远远比不上伯克希尔公司。巴菲特认为，投资者购买的股票其自由现金流是否持续充沛，这是考察该公司是否值得投资的最重要的一方面。企业只有拥有充沛的自由现金流，才可以在该领域更好地施展伸手。

一直以来，巴菲特对保险业都保持着浓厚的兴趣。在巴菲特看来，保险公司可以产生充沛的自由现金流。保险客户支付保费，提供了庞大的经常性的流动现金，保险公司可以把这些现金再加以投资。巴菲特认为，投资保险业，一来可以获得稳健经营的保险公司，二来可以获得投资所需的丰厚资金。

但巴菲特也深刻明白：投资保险业务，拥有充沛的自由现金流是非常重要的。自由现金流持续充沛的上市公司必然具备强大的财务实力，而这种财务实力反过来又会促使该企业承接到实力较小的同行所无法企及的业务，显示出强者更强的"马太效应"来。正因为伯克希尔公司拥有强大无比的自由现金流，接下了许多别人不敢接的大订单，例如一些超大型特殊风险，通常是其他再保险公司无法承担的灾难性风险，如加州大地震，以及其他一些非常特别的保单，使伯克希尔公司成为美国最大的再保险公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003 年百事可乐公司举办过一次中奖活动，活动的每位参加者都有机会获得 10 亿美元的大奖。10 亿美元可不是一笔小数目，于是百事可乐公司就想到了找一家保险公司来分散这种风险，而他们最先想到的就是伯克希尔公司。伯克希尔公司独立承担了这次中奖活动的所有风险。2003 年 9 月 14 日中奖活动正式举行，令伯克希尔公司感到幸运的是 10 亿美元大奖并未被抽走。如果某位幸运顾客真的抽到了 10 亿美元大奖，即便是分期付款，伯克希尔公司也要马上掏出数亿美元。放眼望去，能够马上拿出数亿美元现金的公司真没有几家。

巴菲特曾经说过，伯克希尔公司在保险方面的最大优势就是，公司拥有雄厚的现金实力作保证，几乎可以将所有风险独自承担下来，而不像大多数再保险公司，很多风险都还要与其他再保险公司共同承担。这样风险自然小了，但与之相应的是利润也降低了。

自由现金流代表着真金白银

投资者在选择企业时要注意：如果一个企业能够不依靠不断的资金投入和外债支援，光靠运营过程中产生的自由现金流就可以维持现有的发展水平，那么这是一个值得投资的好企业，千万不要错过。

巴菲特用他 2.3 亿美元的现金流购买了斯科夫·费策公司，在 15 年时间里他就赚取了 10.3 亿美元的利润。而这 10.3 亿美元的现金流，又被巴菲特投资到其他企业赚取了几十亿美元的利润。这也许就是为什么巴菲特会坚持认为自由现金流是真金白银的原因吧。

在巴菲特眼里，真正值得投资的好企业就是这样。在企业运转的过程中，企业自身就可以产生充沛的自由现金流，不用靠投资者后续投入，也不用靠企业负债经营，就可以实现稳定发展，甚至推动经营业绩和自由现金流的增长。

很多人经常预测分析宏观经济形势，根据国家政策和经济形势的变化来选择投资的股票。但巴菲特认为，拥有充沛的现金流是他选择企业考虑的重要因素。宏观经济形势并不太影响他作出投资的决定。

巴菲特购买时思糖果就是一个典型的例子。1972 年当伯克希尔公司准备购买时思糖果公司的时候，巴菲特就听闻政府要对糖果实施价格管制，但他依然没有改变自己的决定。果不其然，当他购买后不久政府就实施了价格管制。可是巴菲特一点都不后悔。如今回头来看，如果当初伯克希尔公司因为政府实行价格管制而放弃时思糖果公司，那么一个绝好的投资机会就会与他擦肩而过。毕竟当初巴菲特以 2500 万美元购买的时思糖果公司，现在每年的税前利润高达 6000 万美元。

1987 年，巴菲特在给股东的信中提到：伯克希尔公司投资的 7 个主要的非金融行业企业，获得高达 1.8 亿美元的税前收入。就算扣除了所得税和利息，也还有 1 亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的净利润。这些企业的股东权益投资报酬率平均高达57%，远高于账面价值增长率。之所以会出现这样的情形，巴菲特认为这与企业能够产生源源不断的自由现金流是密切相关的。

再比如巴菲特罕见的一次高科技投资案例，看重的也是其充沛的自由现金流。1999年当巴菲特买入TCA电信时，巴菲特觉得其价格已经不太具有诱惑性，但TCA电信每年1亿美元以上的自由现金流成功地吸引了巴菲特的目光。当然对于巴菲特来说，这依然是一次成功的投资。2005年COX电信巨资收购了TCA电信，巴菲特大赚一笔后成功退出。

伟大的公司必须现金流充沛

自由现金流非常重要。在选择投资对象的时候，我们不要被成长率、增长率等数据迷惑，只有充裕的自由现金流才能给予我们投资者真正想要的回报。这是巴菲特用惨痛的教训告诉我们的，我们一定要铭记于心。

巴菲特在2007年致股东信里说："伯克希尔公司一直在努力寻找能够在特定行业中具有长期竞争优势的企业。如果这些企业具有成长性我们自然非常高兴。不过如果没有成长性也没有关系，只要企业能产生源源不断的自由现金流，我们也愿意投资。因为伯克希尔公司可以把从这些企业获得的自由现金流重新投入到其他企业再赚取利润。"

巴菲特认为，现金流就好像企业的血液，那些依靠不断输血的企业必然活不长久，只有血液旺盛的企业才能够活的更久。真正伟大的业务不仅仅能够从有形资产中获得巨大回报，而且不需要依靠后续的投入就能够维持业务的正常运转。因此具有充沛的自由现金流是一家真正伟大的企业必备条件之一。这样企业就可以把获得的利润重新投资赚取更多的利润。

伯克希尔公司就是一个很好的例子。伯克希尔公司的股价之所以能够全球第一，这与伯克希尔公司始终拥有相当比例的现金是分不开的。因为伯克希尔公司具有充沛的自由现金流，所以伯克希尔公司可以在股市低迷时抄底股市，获得更好的投资良机和更高的投资回报率。而伯克希尔公司充沛的现金来源于它控股或者投资的几十家企业。

在巴菲特的心目中，时思糖果公司就是一个伟大的公司。当1972年巴菲特收购时思糖果公司时，由于美国人均消费巧克力量非常低，时思糖果公司所在的盒装巧克力行业发展缓慢，当时时思糖果公司的税前利润还不到500万美元，所以巴菲特花费了2500万美元就把时思糖果公司买下了。在收购的几十年里，巴菲特只在最初的时候投了3200万美元对时思糖果公司进行改造，后来就没有再投入过一分钱。现在时思糖果公司的税前利润已经达到13.5亿美元。而这些利润大部分都上交给了伯克希尔公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特用这些资金再继续进行投资。由此可见，时思糖果公司在某个程度上就是伯克希尔公司的取款机，为伯克希尔公司源源不断地输送新鲜的血液。时思糖果的伟大之处就在这里。当大多数企业需要4亿美元的投入才能够实现税前利润从500万美元增长到8200万美元时，时思糖果不仅不需要投资，还为伯克希尔公司提供源源不断的自由现金流。

如果企业成长速度很快，可是却需要大量资本投入才能维持其原有发展速度，在巴菲特眼里就是不值得投资的糟糕公司。美国航空公司就是巴菲特眼中的糟糕公司。巴菲特曾在2008年致股东信中这么评价航空业："自从第一架飞机诞生以来，航空业就需要投入源源不断的资金来维持。很多投资者受到其增长率数据的吸引，不断地将资金投入到这个无底洞中，直至他们对这个行业感到厌恶。"1989年巴菲特购买了美国航空公司绩优股，但没过几年，美国航空公司就陷入了失控的局面，不断亏损，都无法全额支付伯克希尔公司的股利，这伤透了巴菲特的心。

有没有利润上交是不一样的

在分析企业的经营状况时，如果企业是另外一个企业的子公司，那么一定要注意观察该企业有没有把利润上交给母公司。如果该企业把大部分利润上交给母公司后，在账面上还有和同行业公司相同的业绩表现，那么你可以选择投资它。

1997年巴菲特在致股东信里写道："很多人可能无法真正体会到伯克希尔旗下的企业的表现到底有多么出色。从表面看，水牛城日报公司或是斯科特·费策公司的表现和其他同行的获利都不相上下，没有任何突出之处，但是有一点需要大家注意，大部分上市公司为了维持公司的成长，通常都会保留2/3以上的利润，而伯克希尔旗下的大部分子公司却将其所有盈余都交回了母公司。正是他们上交的资金，让伯克希尔得到了更好的发展。"

巴菲特认为，在考察企业的自由现金流时，一定要特别注意该公司有没有向母公司上缴利润。利润上交与否，和企业的经营状况有着很大的关系。如果公司把利润留在企业用于企业自身的发展，这对该公司未来的业绩表现会有累积作用。但是如果子公司把所有利润上交给母公司，这样就使得本该属于这些子公司的未来业绩表现的很大一部分被转移到母公司的业绩表现上。

我们可以用很简单的一个例子来表现二者之间的差别。假设甲、乙两人每个月都能赚取2000元的利润。甲是上班族，每月领2000元工资。乙是个体经营者，每个月卖货物赚取2000元利润。虽然他们赚取的都是2000元，可是乙每个月都需要从利润中拿出1000元用来进货，乙真正可以消费的是1000元。

伯克希尔公司的强劲发展，其中很大一部分的功劳就是其旗下子公司创造的利润。斯科特·费策公司等三家企业在1997年以前的几年中就上交了高达18亿美元利润给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔公司。正是这些资金，使得伯克希尔公司在适当时机投资了一些优秀企业，得到了很高的投资回报。难怪巴菲特经常说，伯克希尔公司非常感谢下属子公司的经理人。这些经理人创造的成就绝不仅仅是我们在账面上所能看到的业绩，他们创造的实际成绩要比这大很多。

伯克希尔公司的充沛现金流还有一个重大来源，那就是其旗下保险公司上交的浮存金。虽然浮存金不属于公司盈利，却可以随时随地地归伯克希尔公司投资之用。据说巴菲特当时之所以投资保险业，很大原因就是他看好浮存金。目前伯克希尔公司旗下企业有一半都是保险公司，可供伯克希尔公司使用的浮存金也自然不容忽视。1967年伯克希尔公司的保险浮存金仅为 2000 万美元，而 2005 年年末已增长到 490 亿美元。显而易见，巴菲特手中拥有越多保险浮存金，就越有利于伯克希尔公司的发展。

资金分配实质上是最重要的管理行为

在挑选投资的股票时，我们要注意观察企业的盈余资金流向。不同的企业管理层有不同的资金分配方式。运用巴菲特的资金分配法则来衡量你所选择的企业的资金分配是否合理。

巴菲特在 1983 年致股东的信里写道："我们非常希望可以通过直接拥有会产生现金且具有稳定的高投资报酬率的各种公司来达到上述目标。如果做不到，我们只好退而求其次，让我们的保险子公司在公开市场购并这种公司或者买进这种公司的部分股权。保险公司为此付出的股票价格和投资机会所需要的资金，将会决定伯克希尔年度资金的配置。"

巴菲特这里所提到的目标，指的是股票的内在价值年增长速率，在不低于美国企业的平均水平下尽可能越来越大。而要实现这个目标，在巴菲特看来，只有通过合理的资金分配才能达到上述目标。

如何分配公司的资金，是与公司所处的生命周期密切相关的。在公司发展初期，由于公司要设计和生产新产品以及开拓产品市场，需要大量资金，所以盈利产生的大多数资金自然会被继续投入公司运营中。当公司到了快速增长阶段，一般来说公司很难完全靠盈利的资金来支撑这种快速增长，大多数公司都会通过发行证券或者借贷资金来弥补资金缺口，这时候也不存在资金分配问题。当企业进入成熟期，企业的增长速度变慢，企业盈利资金收入将会高于其运营和发展所需的资金。这时候如何分配资金就是一个难题。

这时候企业管理层有三种选择：一是继续把这些过剩的资金全部用于内部再投资；二是把这些剩余资金投资于其他公司；三是把这些剩余资金以股利形式返还给股东。

巴菲特认为，如果公司把这些资金用于内部的再投资，可以获得高于一般水平的证券回报，那么这时候最明智的选择就是把所有利润全部用来进行再投资；相反，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果再投资的投资报酬率低于一般水平，这时候再进行再投资实际上就是不合算的。如果公司管理层不重视这个现实，还一意孤行地进行内部再投资，用不了多久，公司的现金就会变成无用的资源，公司股价就会下跌。通俗地说，这样的投资越多，效益反而会变得越来越差。

很多公司经理人选择第二种投资方式：投资其他公司。通常这种投资行为就是收购其他公司。但巴菲特认为，这种收购交易大多是以过高的价格达成的，不是很划算。而且在公司整合的过程中还会出现很多意想不到的问题，也容易作出错误的决策，这样付出的代价有些太大了。

巴菲特觉得这时候最好的资金分配方式就是把利润返还给股东。这里有两种方式：一是提高股息，多分红；二是回购股票。巴菲特最赞同回购公司股票这种形式。

现金流不能只看账面数字

巴菲特告诉我们：不要完全信赖企业的会计账目。会计账目并不能完全体现整个企业的经营风貌。同样的道理，我们也不能根据股票的价格来判定股票的好坏，股票价格的高低并不能完全代表股票的价值。

1983 年巴菲特在写给股东的信里说："账面数字并不会影响我们投资企业或资金分配的决策。当购并成本相近时，我们更愿意选择那种依据会计原则未显示在账面上的两块钱盈余，而不是那种完全列示在账面上的一块钱盈余。这也是为什么我们常常愿意以更高的价格购买整个企业而不是购买企业的一部分的原因。长期来说，我们更喜欢这些依据会计原则不可列示的盈余能够通过长期资本利得反映在公司账面之上。"

巴菲特认为，自由现金流是衡量企业内在价值的重要指标。但是要观察一个企业产生的自由现金流，不能仅仅看会计账本上的数字。

在巴菲特看来，一个有两元钱盈余却未显示在账面上的企业，比一个账面上有一块钱盈余的企业更具有吸引力。如果这两个企业的购并成本差不多，他更愿意购买那个有两元钱盈余却未显示在账面上的企业，就好像他更喜欢购买整个企业而不是企业的一部分一样。巴菲特觉得，卖家总比买家精明。不论买家花多大精力去了解企业，总不如卖家对企业了解。如果你购买企业的一部分，卖家很有可能会把那些账面上很漂亮但实际经营业绩不太好的那部分卖给你，而把真正赚钱的一部分留给自己。

就像前面提到的水牛城日报公司。如果单从账面数字来观察，我们就会觉得这个公司和同行业内的其他公司的业绩水平相当，没有让人眼睛为之一亮。但是水牛城日报的大部分利润上交给了伯克希尔公司，而不是像其他公司一样留存着为未来作积累。水牛城日报的利润被伯克希尔公司用作再投资产生更高的回报率，可是这并不会在水牛城日报公司的账面上显示。

由于伯克希尔旗下的子公司把大部分利润都交给了伯克希尔公司来进行再投资，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而投资的业绩在子公司的账面数字上无法体现出来，巴菲特为了让股东对这些公司有更深层次的了解，就在每年伯克希尔公司的年报中，根据自己的理解来做公司年度业绩报表，用更清晰更透彻的方式来反映旗下子公司中每个主要经营行业的获利情况。

巴菲特觉得，人们不能过于信赖账面数字。如果过于信赖账面数字，有时候人们就会被账面上的乐观数据迷惑，而忘记危险会随时出现。很多保险公司就是这样，对迫在眉睫的损失处理过于乐观，看着账面上的盈利金额洋洋得意，但不知道也许只是一场飓风就可以让整个公司马上破产。和其他人的过度乐观相比，巴菲特总是非常谨慎。像伯克希尔公司旗下的保险公司 MedPro 公司就提取了非常充足的损失准备金，时刻以稳定安全作为企业发展的前提。

利用政府的自由现金流盈利

一个国家想要保持自己的坚挺势头，就要像企业一样产生源源不断的自由现金流。作为普通投资者的我们，自然无法控制国家货币价值走向，但我们可以像巴菲特一样，利用国家货币的升值或贬值，为自己寻找更多的投资机会。

2007 年巴菲特在给股东的信里写道："最近一段时间很多人都在讨论主权财富基金，讨论它们如何大量购买美国公司的股份。其实这并不是外国政府的什么阴谋，而是我们美国自己造成的，事实上，我们贸易平衡很大程度上依赖着在美国的巨额外国投资。既然我们每天都把 20 亿美元强加给其他国家，那么他们必然要在这里做点什么。既然如此，我们又何必抱怨他们选择股票而不是债券呢。"

所谓主权财富，与私人财富相反，是一种由政府控制支配的、以外币形式持有的公共财富，指的是一个国家政府通过一定的税收与预算分配渠道，以及可再生自然资源收入和国际收支盈余等方式，逐步积累形成的财富。主权财富基金就是由国家专门设立的一个管理主权财富的独立机构，该机构通常独立于中央银行和财政部。毋庸置疑，它代表的是国家政府理财方式。在巴菲特的眼里，国家和企业一样。一个伟大的企业需要充沛的自由现金流，同样，一个伟大的国家也需要充沛的自由现金流。

为什么主权财富购买美国股票的行为是美国自己造成的呢？巴菲特认为，这主要是价格原因，美国人对其他国家的产品的热爱程度，已经超过了对美国本土的产品的热爱程度。这导致的直接后果就是美国每天都向世界上的其他国家输出大约 20 亿美元。时间久了，流通在国外的美元越来越多，美国的自由现金流就越来越少了。从而相对于世界其他货币来说，美元就越来越贬值了。当然了，什么事情都有两面性。美元一旦贬值，又会降低美国产品的价格，这样相对来说其他国家的产品价格就显得比较高了，于是又有人开始购买美国的产品，从而间接地缓解美国的贸易赤字。总的来说，一方面，美国人大量购买其他国家的廉价产品使得美元大幅度贬值；另一方面，美元大幅度贬值又会降低美国产品价格，相应缓解贸易赤字。巴菲特所在的伯克希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的大部分投资和收益都在美国，这在某个程度上也为美国的自由现金流作出了一定贡献。

但面对美元的贬值，巴菲特也多次表示他将利用这个机会，尽可能从国外市场获得更多的利润。巴菲特在 2008 年致股东函里提到，伯克希尔公司 2007 年只拥有巴西货币雷亚尔这一种直接的外汇头寸。在 2007 年，这是一件很正常的事情，谁也不会奇怪。可是如果在几十年前，谁把美元换成雷亚尔，很多人都会觉得这个人是个疯子。因为在 20 世纪末，由于多达 5 个版本的巴西货币，让雷亚尔快变成狂欢节里撒的小纸片了。当货币真实出现像许多国家一样的情况：货币陷入发行、贬值，退出流通的周期性中，富有的巴西人为保护他们的财富，有时将大笔的钱转移到美国。但近些年，由于美元的贬值，雷亚尔相对来说升值很多。2002 年雷亚尔对美元的外汇指数为 100，2007 年年末就已经升到了 199，与此同时美元却在步步下跌。就这一种直接外汇头寸，在过去 5 年中为巴菲特带来了 23 亿美元的税前收益。

自由现金流有赖于优秀经理人

对于一个企业来说，持续充沛的自由现金流不仅依赖于其所从事的业务，在很大程度上也依赖于企业管理层的英明领导。所以，在选择投资的企业时，关注一下企业经理人的表现，也是非常重要的。

1988 年巴菲特在给股东的信里写道："1988 年费切海默想要进行一项规模颇大的购并案，查理·芒格和我对他相当有信心，所以我们就马上同意了这项购并案，连相关协议都没看。很少有人能得到我们这样的信任，就连很多世界 500 强企业的领导者也不能。由于这项购并案会推动公司内部的成长，所以我预计费切海默的营业额会有很大增长。"

巴菲特认为，优秀的企业之所以能产生源源不断的自由现金流，与该企业拥有优秀的经理人密不可分。只有足够优秀的经理人，才能够为企业创造如此佳绩。

20 世纪 70 年代末，巴菲特大量买入政府雇员保险公司的股票。用巴菲特的话来说，他之所以购买该公司股票，主要就是看中了以杰克拜恩为首的公司管理层的能力。巴菲特觉得他们能够带领公司走出困境，实现公司业绩的稳定增长和自由现金流的持续充沛。事实上也幸亏有杰克拜恩。要不是杰克拜恩，政府雇员保险公司能不能走出困境都是个未知数。20 世纪 70 年代初期，该公司管理层管理不善，保险理赔成本被错误低估，使得对外销售保单价格过低，公司做了很多赔钱的生意，差点让公司濒临破产，也使得公司股票价格越来越低。1976 年杰克拜恩开始掌管该公司。他临危不惧，马上采取一系列紧急补救措施，最终使得公司幸免于难。正是看到了杰克拜恩的杰出表现，伯克希尔公司于 1976 年下半年开始大量买入政府雇员保险公司股票，然后持续增持，到 1980 年年末共投入 4570 万美元取得该公司 33.3%的股权。在接下来的 15 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，伯克希尔公司一直持股不动。而由于政府雇员保险公司在此期间进行了股票回购，使得伯克希尔公司的持股份额达到了50%。1995年，巴菲特又以近乎天价的23亿美元的代价买下另一半原来不属于伯克希尔公司的股份。

B夫人是巴菲特特别爱提及的一个经理人。1984年该店业绩达到1.3亿美元，是10年前的3倍，独霸了整个奥马哈地区。1994年，该店年销售额增至2.09亿美元。1998年8月，B夫人去世，时年104岁。她从未上过学，但她创立了一个企业。巴菲特不止一次说过，商学院的学生从B夫人那里几个月能学到的东西比在商学院待几年学的还要多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第15堂课

宏观经济与股市互为晴雨表

利率变动对股市的影响

对股票市场及股票价格产生影响的种种因素中最敏锐的莫过于金融因素。在金融因素中，利率水准的变动对股市行情的影响又最为直接和迅速。一般来说，利率下降时，股票的价格就上涨；利率上升时，股票的价格就会下跌。因此，利率的高低以及利率同股票市场的关系，也成为股票投资者据以买进和卖出股票的重要依据。

巴菲特说："20世纪可以说是美国经济最为成功的100年，在这期间美国和加拿大的人均国民生产总值都在稳步增长。但由于这期间国家经历了两次世界大战，并且经历了前所未有的经济大萧条，当时美联储的基准借贷利率最高时可达到21%，最低时达到1%，因此我并不十分看重利率这样的浮动因素，不过对于个人来说，利率的增减当然也是很重要的，但是不要忘记的是，无论什么时候你身上的债务也正是你拥有的资产。"

巴菲特认为金融因素极为敏感地影响着股票市场及股票价格。利率水准的变动又是金融因素中最直接和迅速地影响着股市行情的因素。

为什么利率的升降与股价的变化呈上述反向运动的关系呢？主要有3个原因：

(1) 利率的上升，不仅会增加公司的借款成本，而且还会使公司难以获得必需的资金，这样，公司就不得不削减生产规模，而生产规模的缩小又势必会减少公司的未来利润。因此，股票价格就会下降。反之，股票价格就会上涨。

(2) 利率上升时，投资者据以评估股票价值所在的折现率也会上升，股票价值因此会下降，从而，也会使股票价格相应下降；反之，利率下降时，股票价格就会上升。

(3) 利率上升时，一部分资金从投向股市转向银行储蓄和购买债券，从而会减少市场上的股票需求，使股票价格出现下跌。反之，利率下降时，储蓄的获利能力降低，一部分资金就可能回到股市中来，从而扩大对股票的需求，使股票价格上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们也不能将上述利率与股价运动呈反向变化的一般情况绝对化。在股市发展的历史上，也有一些相对特殊的情形。当形势看好时，股票行情暴涨的时候，利率的调整对股价的控制作用就不会很大。同样，当股市处于暴跌的时候，即使出现利率下降的调整政策，也可能会使股价回升乏力。

例如，利率和股票价格同时上升的情形在美国1978年就曾出现过。当时出现这种异常现象主要有两个原因：一是许多金融机构对美国政府当时维持美元在世界上的地位和控制通货膨胀的能力有一定的疑虑；二是当时股票价格已经下降到极低点，远远偏离了股票的实际价格，从而使大量的外国资金流向了美国股市，引起了股票价格上涨。在香港，1981年也曾出现过同样的情形。当然，这种利率和股票价格同时上升和同时回落的现象至今为止也还是比较少见的。

鉴于利率与股价运动呈反向变化是一种一般情形，投资者就应该密切关注利率的升降，并对利率的走向进行必要的预测，以便抢在利率变动之前，就进行股票买卖。

对于我国的投资者而言，在对利率的升降走向进行预测，应该关注的几项变化包括：一是贷款利率的变化情况。由于贷款的资金是由银行存款来供应的，因此，根据贷款利率的下调可以推测出存款利率必将出现下降。二是市场的景气动向。如果市场过旺，物价上涨，国家就有可能采取措施来提高利率水准，以吸引居民存款的方式来减轻市场压力。相反如果市场疲软，国家就有可能以降低利率水准的方法来推动市场。三是国内利率水准的升降和股市行情的涨跌也会受国际金融市场的利率水准的影响。在一个开放的市场体系中是没有国界的，海外利率水准的升高或降低，一方面对国内的利率水准产生影响，另一方面，也会引致海外资金退出或进入国内股市，拉动股票价格下跌或上扬。

通货膨胀对股市的双重影响

巴菲特对通货膨胀感到担忧，认为它是比任何税收都更具劫掠性的一种税；如果通货膨胀失去控制，你买的国债就是废纸。不过即使在通货膨胀时期，股票可能仍然是所有有限的几种选择中最好的一种。

1979年巴菲特在致股东信里说：“我们实际上是存在怀疑的，为什么长期的固定利率的债券仍然能够在商场上存在。当我们确信美元的购买率在变小的时候，这些美元包括政府发行的其他货币在内，都难以再作为长期的商业风向标。与此同时，长期的债券最终也会沦为壁纸，对于拥有2010年或2020年到期债券的持有人来说，他们的处境是很艰难的。

“现在的利率已经反应出了较高的通货膨胀率，这使新发行的债券对投资者有了一些保障，这就导致我们错过债券价格反弹获利的机会，正如我们并不愿意用一个固定的价格预售出自己手中的2010年或2020年的一磅时思糖果或一尺伯克希尔生产的布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料一样，我们同时也不会用固定的价格预售出未来40年的金钱使用权。”

巴菲特认为影响股票市场以及股票价格的一个重要宏观经济因素是通货膨胀。这一因素对股票市场的影响比较复杂，它既有刺激股票市场的作用，又有压抑股票市场的作用。通货膨胀主要是由于过多地增加货币供应量造成的。货币供应量与股票价格一般是呈正比关系，即货币供应量增大使股票价格上升，反之，货币供应量缩小则使股票价格下降，但在特殊情况下又有相反的作用。

货币供给量对股票价格的正比关系，有3种表现：

(1) 货币供给量增加，一方面可以促进企业生产，扶持物价水平，阻止商品利润的下降；另一方面使得市场对股票的需求增加，促进股票市场的繁荣。

(2) 货币供给量增加引起社会商品的价格上涨，股份公司的销售收入及利润相应增加，从而使得以货币形式表现的股利（即股票的名义收益）会有一定幅度的上升，使股票需求增加，从而股票价格也相应上涨。

(3) 货币供给量的持续增加引起通货膨胀，通货膨胀带来的往往是虚假的市场繁荣，造成一种企业利润普遍上升的假象，保值意识使人们倾向于将货币投向贵重金属、不动产和短期债券上，股票需求量也会增加，从而使股票价格也相应增加。

由此可见，货币供应量的增减是影响股价升降的重要原因之一。当货币供应量增加时，多余部分的社会购买力就会投入到股市，从而把股价抬高；反之，如果货币供应量少，社会购买力降低，投资就会减少，股市陷入低迷状态，因而股价也必定会受到影响。而另一方面，当通货膨胀达到一定程度，通货膨胀率甚至超过了两位数时，将会推动利率上升，资金从股市中外流，从而使股价下跌。

总之，当通货膨胀对股票市场的刺激作用大时，股票市场的趋势与通货膨胀的趋势一致；而其压抑作用大时，股票市场的趋势与通货膨胀的趋势相反。

举例来说，假设一个投资人的年报酬率为20%（这已是一般人很难达到的成绩了），而当年度的通货膨胀率为12%，其又不幸适用50%的所得税率，则我们会发现该投资人在盈余全数发放的情形下，其实质报酬率可能是负的，因为这20%的股利收入有一半要归公，剩下的10%全部被通货膨胀吃光，不够还要倒贴，这结局可能还不如在通货膨胀温和时投资一家获利平平的公司。

需要指出的是，分析通货膨胀对股票行市的影响，应该区分不同的通货膨胀水平。

一般认为，通货膨胀率很低（如5%以内）时，危害并不大且对股票价格还有推动作用。因为，通货膨胀主要是因为货币供应量增多造成的。货币供应量增多，开始时一般能刺激生产，增加公司利润，从而增加可分派股息。股息的增加会使股票更具吸引力，于是股票价格将上涨。当通货膨胀率较高且持续到一定阶段时，经济发展和物价的前景就不可捉摸，整个经济形势会变得很不稳定。这时，一方面企业的发展会变得飘忽不定，企业利润前景不明，影响新投资注入。另一方面，政府会提高利率水平，从而使股价下降。在这两方面因素的共同作用下，股价水平将显著下降。

对于投资者而言，应该看到通货膨胀的双面影响才能够抓住股价正确的变动方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济政策对股市的影响

虽然货币政策和财政政策对股市的调节起着重要的作用，但是各种费率的改变能够对股民的切身利益起到直接的刺激作用。

巴菲特在2008年年度股东大会上说："过去的一年是非常奇异的一年，而我们的经济面对的是金融风暴。我认为政府作出了正确的决策，及时的行动。但是政府未来的前景还是困难重重的。因为经济经历过金融风暴，所以没有人可以要求完美的回报。"

巴菲特在描述了他短期的痛苦之后，对长远的前景依然保持着乐观的信心。但实际上在金融风暴发生的这一年对于巴菲特来说是非常艰难的一年，他的巴郡公司的投资价值损失了10%。而他本人的财富也减少了250亿美元（170亿英镑）。巴郡公司在2008年的表现是过去40年以来最差的一年，比如，他在2008年买下了石油公司Conocohillips的大笔股票，而没多久石油价格的暴跌使他损失了30亿美元。虽然面临着这么多的损失和困难，但是巴郡公司和同样在过去一年里损失惨重的其他投资公司相比，还是相对较好的。而巴菲特先生也表示他将会长期持有他所有的投资直到经济回升，也就是说直到他的投资盈利为止。

可见经济环境对股市的影响是极为严重的。但是在这种经济环境下，往往能够得到国家的经济政策的刺激，这样股市的表现就能够有所转变。通常所说的经济政策包括货币政策和财政政策。

1. 货币政策对股市的影响

货币政策是政府宏观调控的基本手段之一。由于社会总供给和总需求的平衡与货币供给总量与货币需求总量的平衡相辅相成，因而宏观调控之重点必然立足于货币供给量。货币政策主要针对货币供给量的调节和控制展开，进而实现诸如稳定货币、增加就业、平衡国际收支、发展经济等宏观经济目标。

货币政策对股票市场有着非常大的影响。宽松的货币政策会扩大社会上货币供给总量，对经济发展和证券市场交易有着积极影响。但是货币供应太多又会引起通货膨胀，使企业发展受到影响，使实际投资收益率下降。紧缩的货币政策则相反，它会减少社会上货币供给总量，不利于经济发展，不利于证券市场的活跃和发展。另外，货币政策对人们的心理影响也非常大，这种影响对股市的涨跌又将产生极大的推动作用。

2. 财政政策对股市的影响

财政是国家为实现其职能的需要对一部分社会产品进行的分配活动，它体现着国家与其有关各方面发生的经济关系。国家财政资金的来源，主要来自企业的纯收入，其大小取决于物质生产部门以及其他事业的发展状况、经济结构的优化、经济效益的高低以及财政政策的正确与否，财政支出主要用于经济建设、公共事业、教育、国防

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以及社会福利，国家合理的预算收支及措施会促使股价上涨，重点使用的方向，也会影响到股价。

财政规模和采取的财政方针对股市有着直接影响。假如财政规模扩大，只要国家采取积极的财政方针，股价就会上涨；相反，国家财政规模缩小，或者显示将要紧缩财政的预兆，则投资者会预测未来景气不好而减少投资，因而股价就会下跌。虽然股价反应的程度会依当时的股价水准而有所不同，但投资者可根据财政规模的增减，作为辨认股价转变的根据之一。

财政投资的重点，对企业业绩的好坏，也有很大影响。如果政府采取产业倾斜政策，重点向交通、能源、基础产业投资，则这类产业的股票价格，就会受到影响。财政支出的增减，直接受到影响的是与财政有关的企业，比如与电气通讯、房地产有关的产业。因此，每个投资者应了解财政实施的重点。股价发生变化的时点，通常在政府的预算原则和重点施政还未发表前，或者是在预算公布之后的初始阶段。因此，投资者对国家财政政策的变化，也必须给以密切的关注，关心财政政策变动的初始阶段，适时作出买入和卖出的决策。

汇率变动对股市的影响

1987 年美国股票价格暴跌风潮的形成很大程度上是受外汇行情的影响。在当年全球股票价格暴跌风潮来临之前，美国突然公布预算赤字和外贸赤字，并声称要继续调整美元汇率，导致了人们普遍对美国经济和世界经济前景产生了恐慌心理。

投资者需要记住的是，不能基于任何迷信的原因，比如看到某个股票的主力资金是如何地强大或是技术图形是如何地完美，都不应该忽视经济规律。

2004 年巴菲特在致股东信里说："截至 2003 年年底，伯克希尔公司共持有的外汇部分达到了 214 亿美元，投资组合分散到了 12 种外币上，在 2003 年，我说过类似这样的投资还是头一次，在 2002 年以前，伯克希尔和我都没有买卖过外汇。但是更多的迹象表明，目前我国的贸易政策将为以后几年的汇率上升不断地施加压力。

……

"但是，我们国家如今实行的贸易政策最终会将美元拖垮。美元的价值现在已经出现了大幅的下滑，并且还没有任何好转的迹象。如果政策不对，外汇市场脱序的情况仍然会不断地发生，并且在政治和金融上产生一定的连锁反应，虽然没有人能够保证会有多大层面的影响，但是政治家们不得不看到这个问题的严重性。"

汇率水平是一国宏观经济基本面的反映，而股票市场最能敏感地反映股民与一国综合经济因素之间的信心关系。一般而言，如果一国货币迅速升值，游资进入市场投机，将引发更多资金投入从而带动股价上涨，所以汇率的剧烈变动会给股市带来很大影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具体来说，汇率变动对股市的影响主要体现在三个方面。

首先，汇率变动可以改善或限制上市公司的进出口状况，从而影响上市公司的经营业绩和二级市场公司股价的变化，尤其是进出口量大的外贸企业受其影响更大。

其次，汇率变动对国内经济的影响集中体现在物价上，并通过物价、国民收入间接影响国内股市。本币汇率下跌，刺激出口，削弱进口产品的购买力，增加国民收入，物价水平上涨，诱导盈余资金流入股市；反之亦然。

再次，汇率剧烈变动还可以通过资本流动来影响股票价格。一国货币大幅度贬值，意味着投资者在该国的投资预期收益会面临高额的汇兑损失，投资者如果对该国经济前景失去信心，就会抽逃资金来规避风险，从而带动其他资金出逃致使股价下跌；同时，为避免本国货币大幅度贬值，该国政府可能需要提高利率，以留住外资支撑本币汇率。这样一来，公司经营成本会上升，利润就会减少，上市公司股票价格就会下跌。反之，如果高估本国货币的价值，提高本币的对外汇率，可以减少上市公司的生产成本，增加利润，上市公司股价就会上涨；同时也可以较低的价格购买国外企业，加速对外投资，这样上市公司资产价值提高，可以吸引更多的国际投资者购买该国公司股票，促使公司股价提高。

在当代国际贸易迅速发展的潮流中，汇率对一个国家的经济影响越来越大。任何一国的经济在不同程度上都受到汇率变动的影响。

以日本为例，第二次世界大战以后，日本经历了两次大的汇率变动，第一次是1971年12月的“斯密森协议”，日元兑美元的汇率从360日元上涨到306日元，涨幅为18%。第二次是1985年12月的“广场协议”之后，令日元汇率在10年间升值近3倍。“广场协议”后10年间，日元币值平均每年上升5%以上，无异于给国际资本投资日本的股市和楼市一个稳赚不赔的保险：即使投资的资产日元价格没有升值，也可以通过汇率变动获得5%以上的收益。而实际上日本国内由于低利率政策刺激了股市和楼市价格的快速上涨，因此国际资本投资日本股市和房市可以获得双重收益——资产价格的升值和日元的升值。

受日元升值的影响，日本股市逐波上升，出现持续6年的激进繁荣，并且随后一直延续着涨升态势，到1989年底，日经指数平均股价创下了38957.44点的历史高点。整个上升过程，从启动到最后结束，延续了整整17年，涨幅高达19倍。可以说日元的升值，引发并强化了日本股市在20世纪70年代至80年代的历史上最长的一次牛市。但是，随后日本股市便陷入了长期的熊市，直到现在，日本股市还没有真正摆脱熊市的阴影。

随着我国的对外开放不断深入，以及世界贸易的开放程度的不断提高，我国股市受汇率的影响也会越来越显著。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济周期对股市的影响

一般情况是企业收益有希望增加或由于企业扩大规模而希望增资的景气的时期，资金会大量流入股市。但却出现萧条时期资金不是从股市流走，而是流进股市的情况，尤其在此期间，政府为了促进市场景气而扩大财政支付，公司则因为设备过剩，不会进行新的投资，因而拥有大量的闲置货币资金，一旦这些带有一定的投机性资金流入股市，则股市的买卖和价格上升就与企业收益无关。考虑到各类股票本身的特性，以便在不同的市场情况下作出具体选择才是明智的投资者。

巴菲特说过："在经济上，经济周期的变化非常重要，并且全球经济越来越表现出较强的联动性，如这次金融危机，几乎全球所有的国家都不可避免；货币政策对企业和股市的影响也很大……"

宏观经济周期的变动，或称市场景气的变动，是影响股价变动的最重要的市场因素之一，它对企业营运及股价的影响极大，是股市的大行情。因此经济周期与股价的关联性是投资者不能忽视的。

从历史上出现的经济周期的结果来看，股价在一定的经济周期内都有不同的表现形式。衰退、危机、复苏和繁荣形成了经济周期的四个阶段。一般来说，在经济衰退时期，股票价格会逐渐下跌；到危机时期，股价跌至最低点；而经济复苏开始时，股价又会逐步上升；到繁荣时，股价则上涨至最高点。这种变动的具体原因是，当经济开始衰退之后，企业的产量会随产品滞销、利润相应减少，势必导致股息、红利也不断减少，持股的股东因股票收益不佳而纷纷抛售，使股票价格下跌。当经济衰退已经达到经济危机时，整个经济体系处于瘫痪状况，大量的企业倒闭，股票持有者由于对形势持悲观态度而纷纷卖出手中的股票，从而使整个股市价格大跌，市场处于萧条和混乱之中。经济周期经过最低谷之后又出现缓慢复苏的势头，随着经济结构的调整，商品开始有一定的销售量，企业又能开始给股东分发一些股息红利，股东慢慢觉得持股有利可图，于是纷纷购买，使股价缓缓回升；当经济由复苏达到繁荣阶段时，企业的商品生产能力与产量大增，商品销售状况良好，企业开始大量盈利，股票价格、股息、红利相应增多上涨至最高点。

应当看到，经济周期影响股价变动，但两者的变动周期又不是完全同步的。通常的情况是，不管在经济周期的哪一阶段，股价变动总是比实际的经济周期变动要领先一步。即在经济衰退以前，股价已开始下跌，而在经济复苏之前，股价已经回升；经济周期未步入高峰阶段时，股价已经见顶；经济仍处于衰退期间，股市已开始从谷底回升。这是因为股市股价的涨落包含着投资者对经济走势变动的预期和投资者的心理反应等因素。

根据经济循环周期来进行股票投资的策略选择是：经济衰退期的投资策略以保本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为主，投资者在此阶段多采取持有现金（储蓄存款）和短期存款证券等形式，避免经济衰退期的投资损失，以待经济复苏时再适时进入股市；而在经济繁荣期，大部分产业及公司经营状况改善和盈利增加时，即使是不懂股市分析而盲目跟进的散户，往往也能从股票投资中赚钱。

上市公司所属行业对股价的影响

投资者在考虑新投资时，不能投资到那些快要没落和淘汰的“夕阳”行业。投资者在选择股票时，不能被眼前的景象所迷惑，要通过分析和判断企业所属的行业处于哪一时期来决定股票的购买。

1991 年巴菲特在致股东信里写道：“几年前几乎没有人，包括银行、股东与证券分析师在内，会不看好媒体事业的发展。事实上，报纸、电视与杂志等媒体的行为越来越超越作为特许行业所应该做的事。”

众所周知，巴菲特在行业选择上偏向于两类行业：一类是传播行业，另一类就是大众消费品行业。在 1990 年的投资报告中，巴菲特曾表示媒体事业的获利能力在衰退，这主要是因为该行业的行业景气指数在下降，但是到了 1991 年，情况却发生了转变，由于零售业形态开始转变，此外，广告和娱乐事业的多元化，使曾经一度风光的传媒行业的竞争力也受到了严重的侵蚀。

巴菲特认为，股价波动与行业有关。即有些行业的股票是属于投资性的，它的股价波动较小，适合长期投资；有些行业的股票是属于投机性的，它的股价波动较大，适合短期投机。此外，还有稳定性行业和周期性行业之别。

稳定性行业和周期性行业的发展轨迹不同，在股价波动方面的表现也大不一样。例如食品、饮料、药品等行业是最典型的稳定性行业，它们不会因为经济形势大好或经济萧条而发生剧烈变化。如药品，就不会因为经济形势好病人就每天多吃一粒药，或者因为经济萧条每天少吃一粒药。它的业绩增长比较稳定，股价波动也不是很大。

周期性行业在这方面就截然不同。如钢铁、水泥、石化、汽车、银行等行业就受宏观经济形势影响很大，具体到我国就是受宏观调控影响很大，股价变动剧烈，市盈率忽高忽低，最容易让那些以市盈率、净资产来衡量是否值得投资的投资者上当受骗。

从美国道琼斯工业指数也容易看出，美国的大牛股绝大多数出现在制造业、服务业、采掘业三大行业。伯克希尔公司的主要投资项目可口可乐公司、吉列公司等都属于制造业，保险公司、银行业等就属于服务业，埃克森石油公司等属于采掘业。

相反，公用事业类股票中就不容易出大牛股。荷兰股市的发展已有 200 年历史，从来没有一家公用事业股成为大牛股的。煤气、地铁、高速公路、隧道、电力、桥梁等这些行业虽然具有垄断性，可是价格收费却要受政府管制。此外，由于投资非常庞大，负债率极高，因此不可能获利过多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相反在制造业，只要你的产品适销对路，尽可以在全球销售，可口可乐就是这样的典型产品。从理论上看，这类产品的规模、销售、利润可以无限扩张，从而带动它的内在价值不断升高，给投资者带来丰厚的利润回报。

不过要注意的是，无论哪个行业中都有表现突出和表现非常糟糕的个股，这是在确定具体个股投资时要考虑的地方。

巴菲特认为，股价波动和具体股票所在的行业有关。行业不同，股价波动规律也不一样，但这不是绝对的。从他的投资习惯看，首先是选择行业，然后才是在这个行业中选择符合自己特定要求的个股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第16堂课

选择成长股的7项标准

盈利才是硬道理

上市公司当期盈利质量的高低水平与公司经济价值的变动方向不一定是正相关的关系。公司当期的盈利质量可能比较高，但它的经济价值却正在下降；相反，公司当期的盈利质量可能比较低，但它的经济价值却正在上升。提前发现上市公司盈利质量的变化，对于控制投资风险是至关重要的。

巴菲特说："我想买入企业的标准之一是有持续稳定的盈利能力。"

公司盈利能力最终体现为股东创造的价值，而股东价值的增长最终体现在股票市值的增长。巴菲特在分析盈利能力时，是以长期投资的眼光来作为分析基础的，他强调说："我所看重的是公司的盈利能力，这种盈利能力是我所了解并认为可以保持的。"

巴菲特所选择的公司，它的产品盈利能力在所有上市公司中并不是最高的，但是，它们的产品盈利能力往往是所处行业的竞争对手们可望而不可即的。

巴菲特并不太看重一年的业绩高低，而更关心四五年的长期平均业绩高低，他认为这些长期平均业绩指标更加真实地反映了公司真正的盈利能力。因为，公司盈利并不是像行星围绕太阳运行的时间那样是一成不变的，而是总在不断波动的。

在盈利能力分析中，巴菲特主要关注以下3个方面：

（1）公司产品盈利能力。巴菲特主要分析公司产品销售利润率明显高于同行业竞争对手，简单地说，就是公司的产品比竞争对手的更赚钱。

（2）公司权益资本盈利能力。巴菲特主要分析公司用股东投入的每1美元资本赚了多少净利润，即我们经常说的净资产收益率，巴菲特非常关注公司为股东赚钱的能力是否比竞争对手更高。

（3）公司留存收益盈利能力。这是管理层利用未向股东分配的利润进行投资的回报，代表了管理层运用新增资本实现价值增长的能力。对每1美元的留存收益，公司应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该转化成至少1美元的股票市值增长，才能让股东从股市上赚到与未分配利润相当的钱。

公司产品的盈利能力主要体现在公司的销售利润率上。如果管理者无法把销售收入变成销售利润，那么企业生产的产品就没有创造任何价值。

由于巴菲特所投资的公司是那些业务长期稳定的公司，所以这些公司利润率的高低在很大程度上取决于公司的成本管理。巴菲特多年的投资经验表明，成本管理存在“马太效应”，高成本运营的管理者趋向于不断寻找办法增加成本，而低成本经营的管理者却总在寻找办法降低成本。

巴菲特认为，衡量一家公司盈利能力的最佳指标是股东收益率。高水平的权益投资收益率必然会导致公司股东权益的高速增长，相应导致公司内在价值及股价的稳定增长。长期投资于具有高水平权益投资收益率的优秀公司，正是巴菲特获得巨大投资成功的重要秘诀之一。

选择能持续获利的股票

投资者需要注意的是，只要中国经济和股市的未来看好，你就应该坚持长期投资的策略。作为一种中长期投资理财方式，投资者真正需要关注的是股票长期的增长趋势和业绩表现的稳定性，而应对这种特点的操作方式就是长期持有。表现优秀的公司，能在各种市场环境下都能保持长期而稳定的获利能力，好业绩是判断一家公司优劣的重要标准。

巴菲特说：“我们喜欢购买企业，我们不喜欢出售，我们希望与企业终生相伴。”

并不是所有买入的股票都要长期持有，具有持续获利能力的股票才值得长期持有。巴菲特判断持有还是卖出的唯一标准是公司具有持续获利能力，而不是其价格上涨或者下跌。

巴菲特曾说：“投资股票很简单。你所需要做的，就是以低于其内在价值的价格买入一家大企业的股票，同时确信这家企业拥有最正直和最能干的管理层。然后，你永远持有这些股票就可以了。”

既然是否长期持有股票由持续获利能力决定，那么衡量公司持续获利能力的主要指标是什么呢？

巴菲特认为最佳指标是透明盈利。透明盈利由以下几部分组成：报告营业利润，加上主要被投资公司的留存收益（按一般公认会计原则这部分未反映在我们公司利润里面），然后扣除这些留存收益分配给我们时本应该缴纳的税款。

为计算透明盈利，投资人应该确定投资组合中每只股票相应的可分配收益，然后进行加总。每个投资人的目标，应该是要建立一个投资组合（类似于一家投资公司），这个组合在从现在开始的10年左右将为他带来最高的预计透明盈利。

作为一名投资者，你的目标应当仅仅是以理性的价格买入你很容易就能够了解其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务的一家公司的部分股权，而且你可以确定在从现在开始的5年、10年、20年内，这家公司的收益肯定可以大幅度增长。在相当长的时间里，你会发现只有少数几家公司符合这些标准，所以一旦你看到一家符合以上标准的公司，你就应当买进相当数量的股票。你还必须忍受那些使你偏离以上投资原则的诱惑：如果你不愿意拥有一只股票10年，那就不要考虑拥有它10分钟。把那些获利能力会在未来几年中不断增长的公司股票聚集成一个投资组合，那么，这个组合的市场价值也将会不断增加。

也许有人会问，那我们又如何能发现股票的获利能力呢？巴菲特认为，如果持股时间足够长，公司价值一定会在股价上得到反应。我们的研究也发现，持股时间越长，其与公司价值发现的关联度就越高：

（1）当股票持有3年，其相关性区间为0.131～0.360（相关性0.360表示股票价格的变动有36％是受公司盈余变动的影响）。

（2）当股票持有5年，相关性区间上移至0.574～0.599。

（3）当股票持有10年，相关性区间上升至0.593～0.695。

这些数字反映了一个相当有意义的正相关关系，其结果也在很大程度上支持了巴菲特的观点，即一家公司的股票价格在持有一段足够长的时间后，一定会反映公司基本面的状况。但巴菲特同时指出，一家公司的获利和股价表现的相互影响过程通常不是很均衡，也无法充分预期。也就是说，虽然获利与股价在一段时间里会有较强的相关性，但股票价格何时反映基本面的时机却难以精确掌握。巴菲特表示："就算市场价格在一段时间内都能随时反映企业价值，但仍有可能在其中的任何一年产生大幅度的波动。"

选择安全的股票

1985年巴菲特在致股东信里写道："或许你会认为法人的机构、拥有高薪的职员和经验丰富的专业人员会成为金融市场稳定与理性的力量，那你就大错特错了，那些法人持股比重较大且持续受关注的股票，其股价通常都不合理。"

投资者在进行长线择股时，应选择安全性的股票，这类股票即使股价跌了也无妨，只要耐心等待，股价一定会再上涨的。

巴菲特在进行任何一种投资时，寻找那些他相信从现在开始的10年或20年的时间里肯定拥有巨大竞争力的企业。至于那些迅速变迁的产业，尽管可能会提供巨大的成功机会，但是，他排除了寻找的确定性。

股票投资是一种风险较大的投资，其风险的存在让你不得不首先考虑投入资金的安全性。股票投资风险来源于企业、股票市场和购买力三个方面，投入资金的安全与否首先取决于企业的经营状况。

作为普通投资者，为了确保投资安全，你最好先从不同的角度全面地分析了解企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的情况，尽可能地选择这样一些企业进行投资：基础扎实，资金雄厚，有持久发展趋势；企业规模宏大，经营管理水平先进，产品专利性强，商标知名度高，有较强的生产能力和市场竞争优势；企业资产分配合理，流动资金与流动负债保持合理的比率；盈利率高，有丰富的原料来源和广泛的市场，或者其股票是国家重点发展和政府积极扶植的股票。

以下是投资者需要注意的选择安全股票的技巧：

（1）公司业绩每年增长15%左右，这是我们选择股票的第一要求，要达到这个要求其实并不困难。

（2）除了看上市公司的历史业绩，一家优秀的公司还应具备：

①优秀的管理层。管理层包括公司的治理结构、管理能力以及管理团队等内容。

②时间足够长的成长或景气周期。这也是我们判断一家公司成长空间有多大的重要因素。

③企业的核心竞争力。核心竞争优势体现在：一是技术；二是管理；三是品牌；四是营销；五是成本控制；六是其他一些因素。

④所处的行业需求稳定增长，而不是暴涨暴跌的行业。

⑤有良好的业绩和分红记录。

⑥估值相对较低。主要考虑公司的成长性是否突出、是否持续，成长预期是否合理。

（3）综合评估这几个方面，把同类型、同行业的公司加以仔细分析，货比三家，最后在一个合理的价位作出投资决策。

发掘高成长性的股票

在投资过程中，投资者要重视具有高成长性的股票。成长股并不是一成不变的，投资者要根据实际情况更换成长股。

1994年巴菲特在致股东信里写道：“如果你拥有的是企业中的‘天然钻石’，无论股票价格如何波动，无论波动的幅度多大，无论经济景气的循环如何上上下下，长期而言，这类优良企业的价值必定会继续以稳定的速度成长。”

巴菲特认为，投资者在选择股票投资时，一定要尽量发掘具有高成长性的股票。一般来说，高成长性的公司盈利迅速增长，扩张性极强。投资于这类股票往往可以将你的选股风险化为无形，保证投资者获得超额的利润。

美国的“成长投资理论之父”费舍特别崇尚成长股，在他的代表作《怎样选择成长股》中，费舍开宗明义地指出：“投资者不论出于何种原因，通过什么方法，当他购买股票时，目标只有一个，寻找成长股。”按照他的解释，假如你用800万美元买下市场价值为1000万美元的公司股票，如果你以当时的市场价格出售，那么，你将获利丰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厚。但是，如果公司的经营状况很差，并且你在 10 年后才出售，那么，你的收益可能在平均水平以下。他说："时间是优秀公司最好的朋友，是平庸公司的敌人。"除非你能帮助清算这个效益很差的公司，并从公司的市场价值和购买价格的差价中获利，否则，你的收益将和这家业绩很差的公司一样悲惨。所以，投资者在选股时应研究上市公司的成长性，做到去伪存真，去粗取精，牢记成长是"金"。

一般来说，具有高成长性的企业，通常具有以下 3 个方面的特点：

1. 公司的产品或所提供的服务具有广阔的发展前景

任何一个行业都有一个从成长到衰退的过程，必须抓住当前正处于成长性的行业。进入 21 世纪，国内的生物工程、电子仪器以及有关高科技产业均属于成长性行业。政府的扶持会使某个行业和地域的企业快速成长。国家扶持企业的措施有多种，如各项税收、物价、银行信贷的优惠政策，赋予直接融资功能、优良资产的注入等。

2. 公司有值得投资的利润回报率

从投资者的立场来看，销售只有在增加利润时，才有投资价值。如果一个公司多年的销售增长没有带来相应的利润增长，那么该公司就不是最佳的投资对象。考察利润的第一步是分析测算公司的利润率。投资者可以测算每 1 元钱的销售能够实现多少经营利润。进行这样的测算，必须以连续多年的数据为基础，不能只考察一个年度。一般而言，那些多年来利润较高的公司其利润总额也较大，他们所在的行业总体上是业绩相当突出，呈现出繁荣景象。低成本运营的公司，在景气年头，利润率也有所增加，但幅度不是很大。

3. 企业在新基础上运营，原料市场和产品市场无重大变故

新项目运营的提前发现，可以使投资者及时发现企业的利润增长点，进而使股票投资在较短的时间内获得较大的收益。国内高科技新项目的投产使其利润大增就是明显的例子。原料市场的变化使轮胎得以降低单位产品原材料成本，经济效益大幅度提高。而产品市场的变动给企业成长带来的推动作用更是不可低估。比如铜、铝、锌等资源性产品一旦在全球范围短缺，企业的利润就会直线上升。中国加入世界贸易组织会促进我国产业优势明显的纺织业、轻工业企业的发展，同时给金融、外贸、港口、仓储业带来难得的机遇。

成长股的盈利估计

投资者想要获得丰厚的回报，就应该对企业的盈利水平进行理性分析，不要把自己对这个行业的喜好或者厌恶夹杂在分析过程中。只有理性的评估，投资者才能得到企业真实的内在价值，才能够找到最佳的投资机会。

1995 年巴菲特在致股东信里写道："这实在是天价，不过它让我们可以 100%拥有一家深具成长潜力的企业，且其竞争优势从 1951 年到现在一直都保持不变。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，投资者在购买股票时，一定要对企业的盈利水平进行评估。只有正确评估企业未来的盈利水平，才能够确定股票的内在价值是多少。只有了解股票的内在价值，投资者才可以确定在什么时候购买股票才是划算的。

公司股票的内在价值实质上就是公司未来 5 年或者 10 年内的利润通过一定的利率折现后得到的数额。虽然说起来很简单，但实际操作起来非常困难。因为公司的盈利水平通常会受到很多因素的影响，所以几乎没有人可以准确预测出公司未来 5 年或者 10 年的盈利水平。巴菲特认为，正因为未来充满无限不确定性，为了降低投资的风险，投资者最好选择那些具有稳定性发展的公司。

巴菲特认为，在评估公司的内在价值时，稳定性是一个非常重要的因素。如果一家公司的历史经营业绩很不稳定，那么它未来的发展也可能会很不稳定。如果公司未来的经营业绩不稳定，那么投资的风险就会很高，它的价值就不如目前可预测到的盈利那么高。巴菲特在选择投资公司时，通常会选择那些具有稳定性发展的公司，像美国运通公司、华盛顿邮报、吉列、可口可乐等。这些公司在其发展的历程中大多数年头里都表现出了非常稳定的盈利增长，巴菲特可以对它们的未来作出迅速合理的预测，所以巴菲特才选择投资这些公司。事实证明，巴菲特的投资眼光是没错的。在巴菲特的投资生涯中，这些具有稳定性的公司为巴菲特赚取了丰厚的利润。

有些股票分析家认为，高科技产业是一种创新，应该被给予较高的待遇。但巴菲特认为，人们对行业的期待没有任何价值。无论是什么产业，评估的标准都应该是统一的。所有的资产都应当被同样地估价，从饮料制造商到手机生产商，在评估时都应该被统一对待。无论什么产业最终都只有通过把销售转化为盈利以及盈利增长率来判断。高科技产业也应该用和其他行业的标准来定价。所有企业的内在价值都应该取决于企业未来预期收益的折现值，而不应该根据人们对行业的期待来高估或低估企业的价值。

巴菲特认为，股票的安全边际是非常重要的。因为投资者投资的目标就是通过低于内在价值的价格购买股票从中获利，所以投资者一定要认真分析股票的安全边际。此外，一旦发现了一家符合标准的公司，投资者就应当购买尽可能多的股票，然后长期持有，慢慢等待丰厚的回报。当然在这期间，你要有足够的定力，抵制外界一切使你背离原则的诱惑。

成长型企业的相似性

投资者要投资公司必然选择优秀的公司，这毋庸置疑。但是优秀的标准是什么，很多人都持有不同的观点。在巴菲特看来，优秀的公司都是相似的。

具有持续竞争优势和优秀的管理层。不管哪一个公司，只要具备这两点优势，投资者就可以进行投资。一般来说，投资的风险很小，而且投资的回报率很高。

巴菲特在 1994 年致股东信里写道："我们的投资组合持续保持集中、简单的风格，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正重要的投资概念通常可以用简单的话语来做说明，我们偏爱具有持续竞争优势并且由才能兼备、以股东利益为导向的经理人所经营的优秀企业。只要它们确实拥有这些特质，而且我们也能够以合理的价格买进，那么投资出错的几率可说是微乎其微。”

巴菲特认为，一家公司想要具有良好的发展前景，就一定要具有持续的竞争优势。而这持续的竞争优势，主要体现在顾客对产品的满意度上。就像可口可乐公司，几十年里销售的产品几乎都一样，在可乐的行业中具有非常高的满意度。在巴菲特看来，如果一家公司经常改变自己的经营产业，那么这家公司很难具有持续的竞争优势。一方面来说，频繁的改变经营方向，就很容易在重大决策上失误。一旦失误，就会给公司造成巨大的创伤；另一方面，频繁的改变经营方向，公司就比其他先进入该行业的公司起点晚。如果想要超越同类型产品成为该行业主导，那么公司需要付出非比寻常的努力，而且努力了也不一定就会成功，因为其他同行也会努力避免被超越。例如成功的餐厅都有自己的特色，如便利的快餐店、优雅的西餐厅、特别的东方食物等。

这些特色可以吸引爱好该特色的潜在客户群，如果餐厅的服务、菜色和价格都非常好，顾客就会从心里认可这种特色，然后不断地登门用餐，甚至还会为餐厅免费宣传。但有的餐厅不明白这个道理，经常改变自己的特色，一会儿是法国美食、一会儿又是四川菜馆，最终会竹篮打水一场空，既失去了原有的老顾客，也没有招揽到新顾客，很快就在这个餐饮业中跌得粉身碎骨。

企业正常盈利水平

巴菲特在 1999 年致股东的信写道：“在我们看来，企业的盈利水平，和一个国家的国内生产总值（GDP）的增长率有一些关联。据我们估计，目前 GDP 的年增长率大约为 3%，另外，还有预计 2%的通货膨胀率。虽然我和查理无法保证这 2%是否确切，但这是市场上大多数人都认可的。”

企业的盈利水平决定于企业的经营状况。比较有趣的现象是，企业的正常盈利水平和 GDP 有一些关联。通常来说，企业的正常盈利水平和 GDP 的增长率是相应的。如果 GDP 增长，企业的平均盈利水平也会增长，而且增长的幅度和 GDP 的幅度比较接近。

巴菲特认为，既然 GDP 和企业的正常盈利水平相关，那么投资者在考虑投资企业时，一定要记得先关注一下 GDP 的增长速度。1999 年，美国整个金融市场都在讨论高科技股。一些金融专家或者股票分析师认为，高科技是创新的产品。只要是新的东西，就一定有很广阔的发展前景，应该受到投资者的热捧，但巴菲特的态度截然相反。巴菲特认为，既然美国的整体经济水平并没有因为高科技产业的问世而突飞猛进，那么投资者就应该像对待其他行业一样对待高科技产业，不应该把个人对高科技的期待掺杂到投资评估的过程中。任何企业的股票都应该与其盈利水平相符。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 17 堂课

挑选经营业务容易了解的公司股票

业务是企业发展的根本

企业要发展，业务是根本。具有发展前景的业务是企业的饮水之源。投资者进行投资时，一定要首先观察企业的业务，然后再考虑其他因素。

巴菲特在 1989 年致股东的信里说："从这里我们又学到了一个教训：只有优秀的马搭配技术高超的骑士才能取得好成绩。如果马不好，再厉害的骑士也没有办法。像伯克希尔纺织公司也是才能兼备的人在管理，但很不幸的是他们面临的是流沙般的困境。如果将这些人放在资质更好一些的公司，我相信他们应该会有更好的表现。"

巴菲特认为，判断一家公司是否优秀，首先要分析的就是公司的业务。只有拥有好的业务，公司才能够有更好的发展。

很多人觉得公司中最重要的就是管理层。他们觉得一家公司只要拥有足够优秀的管理层，就可以转亏为盈，好上加好。以前巴菲特也这么觉得，后来经过伯克希尔纺织公司的教训后，巴菲特开始意识到一家公司最重要的是业务。业务就像赛马场里的马，管理层就像赛马场的骑士。如果想要在赛马场上赢得比赛，先决条件是必须有一匹好马。优秀的马配上技术高超的骑士，能够取得非常优秀的成绩；优秀的马配上技术一般的骑士，也能够取得比较不错的成绩；如果没有一匹好马，再优秀的骑士也无法发挥他们的本领，就像巧妇难为无米之炊一样，最终的结果只可能是成绩不好，而且还坏了骑士的好名声。

巴菲特生平投资的第一个错误就是买下伯克希尔纺织厂。而巴菲特犯错误的主要原因就是当时巴菲特没有把公司的业务看得很重要。其实当时巴菲特已经觉得纺织业是个高度竞争的行业。即便改进机器会促使商品生产率大幅提升，但好处只会落在客户身上，而厂家捞不到一点好处。在经济繁盛的时期，纺织业只能赚取微薄的利润。而在经济衰退期，纺织业就只能够赔钱。虽然巴菲特也任命了非常出色的管理层，可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还是无法扭转乾坤。最终因为长期亏损，巴菲特不得已关闭了伯克希尔纺织厂。巴菲特后来这么描述他对伯克希尔纺织厂的投资："首先我所犯的第一个错误，当然就是买下 Berk shire Hathaway 纺织的控制权，虽然我很清楚纺织这个产业没什么前景，却因为它的价格实在很便宜而受其所引诱。"

巴菲特收购斯科特公司也说明了业务的重要性。1986 年，伯克希尔公司收购斯科特公司时，该公司拥有 22 个不同的业务，主要业务是世界百科全书、寇比吸尘器和空气压缩机，当时账面价值为 1.726 亿美元。伯克希尔公司花费了 3.152 亿美元收购了该公司。也就是说伯克希尔公司用 1.426 亿美元的溢价购买了斯科特的业务价值。后来的事实证明巴菲特的眼光没有错。被伯克希尔收购后，斯科特公司的经营业绩越来越好，原来就很高的股东权益报酬率又有了新的突破，让伯克希尔公司赚取了丰厚的回报。巴菲特后来非常自豪地说，通过支付这些溢价能够收购到一家业务简单易懂、发展前景良好的公司是非常值得的。

不要超越自己的能力圈边界

既然连"股神"巴菲特都无法精通所有行业，那么我们普通投资者也不必为了自己无法了解所有行业而沮丧。只要我们坚持只在我们的能力圈范围内投资，我们的投资风险就会更小，获得丰厚回报的可能性就更大。

巴菲特 1996 年在给股东的信里说："投资者真正需要的是有正确评估所投资企业的能力，并不需要成为每个行业都懂的专家。投资者只需在你自己的能力圈范围内正确评估几只股票就够了。每个人的能力圈有大有小，但大小并不重要，重要的是知道自己的能力圈边界在哪里。"

由于每个人的生活经验和知识能力有限，所以谁也不可能成为每个行业都知晓、每个行业都精通的专家。有些人觉得因为自己不了解所有行业才投资失败，但巴菲特觉得，是否了解所有行业的发展状况并不那么重要，关键在于你要在自己熟悉的能力圈内投资。只要你的投资范围不超越自己的能力圈边界，那么懂不懂其他行业的知识对你的投资一点都没有影响。其实投资者要做的很简单：首先了解自己熟悉哪些行业，确定自己的能力圈范围有多大，然后在能力圈的边界内寻找具有投资价值的企业，在合适时机买入。

业务内容首先要简单易懂

经营业务越简单的企业，越可能具有持续竞争优势。在选择投资企业时，投资者最好先从那些业务简单易懂的企业下手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996年巴菲特在致股东的信里写道："作为一名投资者，我们要做的事情很简单，就是以合理的价格买进一些业务简单易懂又能够在5～10年内持续发展的公司股票。经过一段时间，我们就会发现能够符合这样标准的公司并不多。所以一旦你真的碰到这样的公司，那就尽自己所能买最多份额的股票。当然在这期间，你要尽可能避免自己受到外界诱惑而放弃这个准则。如果你不打算持有一家公司股票10年以上，那就最好连10分钟都不要拥有它。当你慢慢找到这种盈余总能积累的投资组合后，你就会发现其市值也会跟着稳定增加。"

巴菲特认为，越是具有持续竞争优势的企业，其经营业务通常都越简单易懂。投资者在选择投资的企业时，最好选择业务简单易懂的企业。他认为，投资者成功与否，与他是否真正了解这项投资的程度成正比。这一观点是区分企业导向和股市导向这两类投资人的一个重要特征。后者仅仅是购买了股票，打一枪换一个地方而已。

巴菲特之所以能够保持对所投资的企业有较高程度的了解，是因为他有意识地把自己的选择限制在他自己的理解力能够达到的范围。巴菲特忠告投资者："一定要在你自己能力允许的范围内投资。"

有人认为，巴菲特给自己设置的这些限制，使他无法投资于那些收益潜力巨大的产业，比如高科技企业。也有很多人会觉得纳闷，简单易懂的业务，人人都能做，怎么还能够产生高额利润呢？在巴菲特看来，非凡的经营业绩，几乎都是通过平凡的事情来获得的，重点是企业如何能够把这些平凡的事情处理得异乎寻常地出色。通俗地说，就是在平凡的事情中实现伟大的成就。像这些优秀的企业，它们几十年来只专注于某一领域，自然就有更多的时间和资金来改善生产技术、服务、生产设备等，它们的产品自然也会变得更加优秀。而且，它们的产品年代越久，就有越多的人了解它们，它们的品牌效应就会越明显。

业务简单易懂是巴菲特对投资企业的要求之一。在巴菲特的投资生涯中，大多都是业务简单易懂又极具持续竞争优势的企业。像可口可乐公司就是一个典型的例子。可口可乐公司的业务非常简单：可口可乐公司采购原料后，制成浓缩液，然后卖给装瓶商。装瓶商再把这种浓缩液和其他成分配合在一起，制成可口可乐饮料卖给零售商。就是这么简单的业务，让可口可乐公司每年赚取了巨额利润。就连遭遇金融危机的2008年，可口可乐公司都获得了高达58.1亿美元的利润。

过于复杂的业务内容只会加重你的风险

如果企业经营的业务过于复杂，企业运营的风险就比较大。而且过于复杂的业务，投资者也不太容易搞明白，所以投资者尽量远离那些经营业务复杂的企业为好。

2008年巴菲特在致股东的信里说："像担保债务凭证这种过于复杂的金融衍生产品，是造成这次金融危机的原因之一。我和芒格曾经说过，这些金融机构将商业操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弄得太复杂了，使得政府监管者和会计准则都无法阻止这些金融机构冒这么大的风险。这种缺乏控制的行为，已经造成了惨重后果，例如贝尔斯登的倒闭，而且很有可能带给金融业更多损失。”

巴菲特认为，企业经营的业务越简单易懂越好，太过复杂的业务容易造成不可预测的风险。

2008年金融危机给全球的金融机构造成了高达3000多亿美元的损失。但巴菲特认为，这样的损失很大程度上也要归咎于金融机构本身。在过去的时间里金融机构发行了很多过于复杂的金融衍生产品。像担保债务凭证这个产品，投资者如果想弄明白其业务内容，就至少需要阅读75万字的报告。这样这些复杂的产品大大增加了金融机构的风险系数。但是由于它们过于复杂，使得政府监管者和会计准则无法监控到这些风险性，才导致了金融危机的全面爆发。

巴菲特说，在伯克希尔公司里，是绝对不允许发生这种事情的。为了避免风险，巴菲特在选择投资企业时，都不会选择特别复杂的业务。巴菲特说，他曾经读过一份金融公司的业务报告。这份报告主要是向政府部门和普通投资者介绍这家金融机构的操作过程，但这份报告多达270页。巴菲特一边阅读，一边把自己认为有疑问的地方列在空白纸上。等看完最后一页，巴菲特发现他竟然列了25页问题。最后他实在失去了耐心，把笔一扔，决定再也不投资这个股票了。巴菲特之所以不碰高科技，也是因为他觉得高科技太复杂了，投资风险太大了。

巴菲特认为，如果某项业务的不确定因素很多，那么该项业务的投资成功率就会很低。如果某项业务只有1个不确定性因素，而这个因素的成功概率高达80%，那么这项业务的投资成功率就是80%；如果这项业务有两个不确定性因素，而每个因素的成功概率都是80%，那么这项业务的投资成功率就是64%；以此类推，不确定性因素越多，这项业务的投资成功率就越低。巴菲特觉得，如果某项业务的投资成功率很低，即使该业务有再高的投资回报率，他也不会进行投资的。

1998年伯克希尔公司打算投资一个锌金属回收项目，项目内容就是将地热发电产生的卤水中的锌提取出来进行回收利用。本来这是巴菲特非常看好的一个项目，利润率很高，项目内容也简单。可是在真正实行的过程中，问题层出不穷，总是一个问题接着另一个问题出现。常常刚解决完这个问题，又有一个新问题跑出来。这令巴菲特非常不满。经过全面的衡量利弊，最终巴菲特觉得投资成功率太低，放弃了这个很赚钱的项目。

你要能了解它的新型业务

一项新型业务，可能是有前途的业务，也有可能是没前途的业务。如果碰到从事新型业务的企业，投资者要在认真了解该新型业务的基础上再决定是否投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在1998年写给股东的信里说道："在这个产业占据主导地位是一件非常重要的事情。我们遍布全美的机队可以使我们的客户受惠无穷。我们能够提供其他公司无法提供的服务，所以我们也能够大幅度降低飞机停在地面的时间。我们还有一个让客户无法抵抗的诱惑，那就是我们提供的飞机种类非常多，有波音、湾流、Falcon、Cessna和雷神。而我们那两个竞争对手却只能提供自己生产的飞机。通俗地说，Netjets公司就像一位治病的医生，能够根据病人的情况对症下药。而其他两个对手就像卖祖传膏药的江湖郎中，无论病人是什么病况，开的药都是那一贴膏药。"

如果一个企业经营的是过去从来没有过的新型业务，投资者也要认真地去了解它，根据它的价值来判断是否值得投资，而不是根据自己的猜测直接肯定或否定这项投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 18 堂课

如何判断买入时机

要懂得无视宏观形势的变化

很多普通投资者在面对一个问题的时候，总是从宏观推向微观，根据这个国家甚至国际经济走势一定能预测出来一些市场方向。但巴菲特说："我不关心宏观的经济形势。在投资领域，你最希望做到的应该是搞清楚那些重要的，并且是可以搞懂的东西。"实际上，有的时候大势好未必对你好，大势不好未必对你不好。

巴菲特 1998 年在佛罗里达大学商学院的演讲时说："我不关心宏观经济形势。在投资领域里，你最需要做到的是应该弄清楚哪些重要，并且认清可以搞懂的东西。对于那些既不重要也很难懂的东西，把它们忘记就对了，如果你认为你所讲的是重要的，但是很难彻底弄明白。我们从来没有靠对宏观经济的感觉来买或不买任何一家公司。我们根本不去在乎那些读不懂的预估利率、企业利润等，因为那些预估真的无关紧要。"

巴菲特经常逆宏观形势而动，例如他在 1972 年买了时思糖果，虽然从那以后的不久政府就实施了价格管制，股价也随之狂跌，但是巴菲特仍然继续买进，并不为所动。然而事实证明，这个生意给了他很大的赚头，因为伯克希尔只是花了 2500 万美元，然而时思糖果现在的税前利润却高达 6000 万美元。

再比如，在巴菲特眼中，他认为通货膨胀并不是简单的经济现象。关于这一点他是从 4 个方面来理解的：

（1）从国内看，通货膨胀是过多地增加货币供应造成的。只有当货币的发行量严重超过商品流通中实际货币的需求量，才会形成通货膨胀。由此可以看出，在一定程度上可以说通货膨胀是政府行为的作用结果。如果不对政府的发行行为进行约束，那么通货膨胀就不可能根本消除。而美国政府的开支一直没有严格的限制，这使得要消灭通货膨胀几乎是不可能的。所以巴菲特始终认为通货膨胀从某种程度上讲更是政治

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现象。

（2）从国际角度看，国与国之间的贸易交流，无论是在古典经济学的理论角度还是现代的西方经济学的理论中，都是无法避免的。只要有国际贸易，那就可能有贸易的顺差和逆差。顺差的情况一般比较好解决，但是一旦形成逆差，国家就可能会利用通货膨胀来抵制这种经济上的压力，而这点也是令巴菲特忧心的。尽管这是政府的对策行为，但却对经济产生了重大的影响。这种形势下采用的通货膨胀这一手段对本国经济的损害也绝对不小。

（3）从投资者角度来看，通货膨胀对投资人的影响是很大的。通货膨胀率的高低就等于手中握有现金的实质价值损失幅度。假设通货膨胀率是25%，实质购买力就减少25%。在此时，巴菲特认为，起码要获得25%的投资报酬率，才能使实质购买力维持不变。

（4）除了以上不好的方面，从另一个角度看，通货膨胀中也存在着机遇。例如伯克希尔在1972年付出约3500万美元买下时思公司，相当于8%的税后回报率，和当年度的政府公债所提供的5．8%回报率相比，时思的税后回报率8%显然不差。巴菲特又正是在通货膨胀中得到了好处。

当然，对于巴菲特来说，通货膨胀肯定不会是个好的合作伙伴。它的复杂多变，对于任何一个投资者来说都是一项艰巨的挑战。虽然它具有两面性的后果，但是没有几个人能在其中获得高额的利润。相比之下，巴菲特更喜欢平稳状态下发展的企业，因为稳定的市场经济状态才能够给他更切实稳定的利益回报。

如果你不能从通货膨胀中获利，你应该寻找其他方法以避开那些会被通货膨胀伤害的公司。通常说来，需要大量的固定资产来维持经营的企业往往会受到通货膨胀的伤害；需要较少的固定资产的企业也会受到通货膨胀的伤害，但伤害的程度要小得多；经济商誉高的企业受到的伤害最小。

判断股票的价格低于企业价值的依据

我们不是天才，也不完美，所以弄清自己所购买的每家企业的安全边际十分重要。如果得不到符合安全边际的价格，我们就不买。安全边界会使你在方法得当时大捞一笔。而当情况不妙时，它又会使你免受损失。

巴菲特在1997年的信里写道：“即使，我们从来都试图尝试预测股市的动向，但是我们还是试着去评估股票的合理价位，在去年的股东会上，当时的道指大约为7071点，长期公债的利率为6．89%，查理和我曾经表示，假如能够符合其一利率维持不变或继续下滑，其二美国企业能够继续维持现有高股东的权益报酬率这两个条件的话，则表示股市并未被高估。

“然而，依目前的情况来看，利率确实又在下滑的过程中，这一点算是符合其中一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个条件的，但是另一方面，股东的权益报酬率却仍然维持在高档。也就是说，如果这种情况还会持续下去的话，同时利率也能维持现状，则没有理由再去相信股市处于过于被高估的状态；不过从保守的角度来讲，股东权益报酬率维持在现有的水平也是很难达到的。"

巴菲特的主要思想是在价格具有商业价值时买入优质企业。怎样才具有商业价值呢？在巴菲特看来，具有商业价值是指投资能带给你最大的预期年复利收益率和最小的风险。巴菲特在这方面之所以比其他投资经理更胜一筹，原因在于他把自己看成公司所有者，进行的是长期投资，而不像华尔街其他投资专家，关注的是短期投资。

如何发现股票价格低于价值还是高于价值呢？这里，巴菲特运用了他的导师格雷厄姆的"安全边际"法则，即寻找价格与价值之间的差价，差价越大时买入，"安全边际"越大，风险越小。这是巴菲特永不亏损的投资秘诀，也是成功投资的基石。

但是并不是所有的投资者都能理解并且正确利用巴菲特的这种估值方法。举个例子来说，股民小王一直都以价值投资者自称，尤其对"安全边际"法则坚信不疑，他一直都把"内在价值大于价格，就有了安全边际。"这句话挂在嘴边。2007 年 10 月，听了某分析师推荐煤炭股，思考了一下："煤电的价格到了冬天应该还会往上涨，现在的内在价值肯定很高。"于是，68 元买入了当时走势红火的西山煤电。由于自信有"安全边际"的保障，小王心中就有底，于是按照巴菲特的教导，在"安全边际"以下就大胆进行了操作。越跌越买，一路补仓，结果却只能眼巴巴迎来了该股 32 元的"底部"，尽管他一再补仓，现在的平均价位也仍在 50 元左右，深套其中。

实际上他并没有完全理解"安全边际"的意义，这也是大多投资者常会犯的错误，"安全边际"法则的含义，像购买价廉物美的商品一样，即用比实际价值更便宜的价格买入好股票。

"安全边际"这个概念听起来很高深，其实很简单，就是寻找价格大大低于内在价值的质优价廉的便宜货。买便宜货的道理我们谁都懂，但股票毕竟不同于衣服，普通投资者怎么能认定，它的价格到底是高估了还是低估了？明明价格已经脱离价值了，还以为有"安全边际"，那就糟了。比如有人这样计算南方航空的内在价值，他把南航的每架飞机都拆成零件，然后把价格进行全部的加和，除以总股本后，和股价做个对比，衡量股价是高了还是低了，尽管这种方法有点极端，但是也不失为一个有效的方法。

此外，在你进行"拆飞机"之余，还有几个指标可以用来作为参考。一是市盈率，通常情况下蓝筹股要低于 10 倍，周期性股票低于 5 倍的情况下，存在着安全边际。二是每股净资产，这是一个最为稳妥的指标，一旦股价跌破每股净资产，理论上就是"打折"。

基于"安全边际"的价值投资策略是指投资者通过公司的内在价值的估算，比较其内在价值与公司股票价格之间的差价，当两者之间的差价达到安全边际时，可选择该公司股票进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入点：把你最喜欢的股票放进口袋

投资者需要明白的关键的一点是，当你还没有投资的时候，不要感觉你应该投资的时候到了。一旦对该股票充满了信心的时候，你自然会作出越来越少的买卖决定。不管你购买什么公司的股票，在没有完全掌握公司的情况之前，绝不要轻易地购买，并且对于已经看好的公司，要衡量它合适的买入价位。

巴菲特在1988年的信里写道："以早餐麦片为例来说，它的资产报酬率是汽车保险业的一倍（这也正是为什么家乐氏与通用磨坊的市净率是5倍，然而保险业者的市净率却仅是1倍），麦片公司经常都在调整产品的售价，即便是在生产成本没什么变化的情况下，消费者仍然没有任何抱怨。如果要是换成保险业者，就算只是反映成本稍微调整一下价格，投保的客户就会生气地跳起来。所以如果你识相的话，最好是去卖掉高价的麦片，而不是低价的汽车保险。"

巴菲特有很强的识别力，他能够抵制住在当时看来非常有诱惑力的股票。只有在股价的合理价位，并且具有很好的投资的潜力，他才会购买。但是，巴菲特绝对不允许自己随波逐流地去购买那些只是由于价值被低估才具有投资价值的股票。

1999年初，巴菲特拥有35亿美元的现金和伯克希尔公司的债券。当时他对此感到非常地满足，因为这些财富已经相当于很多小国家国民生产总值的总和了。他的打算是长期持有这些财富，直到发现有值得购买的投资标的时才出手。而与他有鲜明对照的是，大多数投资者有一种心理上的需要，就是想让他们手里的宽松的资金立刻发挥作用。他们并没有耐心去等待所有喜爱的股票的股价下降，而是在没有考察一些公司基本财务状况的前提下，就买进了一些品质比较差的股票，结果可想而知。

巴菲特为了避免这些错误，就会先鉴定那些在几年后他想拥有的所有股票，然后在某个合适时机购买，但是只在这些股票的价格降到非常有吸引力时才会去购买。如果股票的价格没有降到他所希望的价格，那么他就会把注意力转向到合适价位的公司。

具体确定买入点的方法是：（见下表）

这种分析方法的一个很明显的好处就是强迫你时刻保持警惕。在购买之前，就必须确定这个公司的合理的价值。

名称	价格（美元）	欲购买价格（美元）	点评
美国运通	135	100	不够便宜
阿姆根公司	65	45	太贵了
思科系统公司	130	小于60	下挫风险太大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名称	价格（美元）	欲购买价格（美元）	点评
联邦快递	33	小于 40	现在可买入
通用电气	135	135	现在可买入
保洁公司	65	小于 85	准备买入

好公司出问题时是购买的好时机

对于我们而言，最好的投资机会来自于一家优秀的公司遇到暂时的困难时，当他们需要进行手术治疗时，我们就买入，这是投资者进行长期投资的最好时机。

巴菲特 1989 年在给股东的信里写道："我们同样面临着一项挑战：就是在有限的世界里，任何高成长的事物都会最终自我毁灭，如果成长的基础比较薄弱，那么这项定律也会被暂时性的打破，但是当基础膨胀到一定程度的时候，高成长就会结束，高成长最后终有一天会被自己所束缚。"

上面这段话，巴菲特明确地指出了无论是多么优秀的公司都不会是一直呈高成长的状态，总有一天这种成长会被打破，然而如果是一个好公司的话，当它出现问题的时候，反而是很好的买入时机。

巴菲特喜欢在一个好公司因受到质疑或误解干扰，而使股价暂挫时进场投资。虽然一个人不能预测股市波动，但几乎所有对股票市场历史略有所知的人都知道，一般而言，在某些特殊的时候，却能够很明显地看出股票价格是过高还是过低了。其诀窍在于，在股市过度狂热时，只有极少的股票价格低于其内在价值的股票可以购买。在股市过度低迷时，可以购买的股票价格低于其内在价值的股票如此之多，以至于投资者因为财力有限而不能充分利用这一良机。市场狂跌是以较大"安全边际"低价买入股票的最好时机。

巴菲特有时会买下一家前景似乎暗淡无光的企业。19 世纪 60 年代末，他在美国运通银行发生"色拉油丑闻"事件后，出资吃下该银行的股份，并于 20 世纪 70 年代，他买下了 GEICO 公司，20 世纪 90 年代初期，买下威尔斯法哥银行。

巴菲特这么做的原因就是，市场上大多充斥着抢短线进出的投资人，而他们为的是眼前的利益。这就是说，如果某公司正处于经营的困境，那么在市场上，这家公司的股价就会下跌。这是投资人进场做长期投资的好时机。巴菲特能够慎思明辨，分清何者为真，何者只是表面上看起来为真，巴菲特将这个特殊的分辨力运用于股市，专门购买不受欢迎的好公司股票。巴菲特喜欢在一个好公司因受到疑云、恐惧或误解干扰，而使股价暂挫时进场投资。

巴菲特在 1996 年伯克希尔公司股东手册中指出，市场下跌使买入股票的价格降低，所以是好消息。"我们面临的挑战是要像我们现金增长的速度一样不断想出更多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资主意。因此，股市下跌可能给我们带来许多明显的好处。

首先，它有助于降低我们整体收购企业的价格；其次，低迷的股市使我们下属的保险公司更容易以有吸引力的低价格买入卓越企业的股票，包括在我们已经拥有的份额基础上继续增持；最后，我们已经买入其股票的那些卓越企业，如可口可乐、富国银行，会不断回购公司自身的股票，这意味着，他们公司和我们这些股东会因为他们以更便宜的价格回购而受益。总体而言，伯克希尔公司和它的长期股东们从不断下跌的股票市场价格中获得更大的利益。对伯克希尔公司来说，市场下跌反而是重大利好消息。大多数人是对别人都感兴趣的股票才感兴趣。但没有人对股票感兴趣时，才正是你应该对股票感兴趣的时候。越热门的股票越难赚到钱。只有股市极度低迷，整个经济界普遍悲观时，超级投资回报的投资良机才会出现。”

总而言之，作为一般投资者，如果已经证实某家公司具有营运良好或者消费独占的特性，甚或两者兼具，就可以预期该公司一定可以在经济不景气的状况下生存下去，一旦度过这个时期，将来的营运表现一定比过去更好。经济不景气对那些经营体质脆弱的公司是最难挨的考验，但经营良好的公司，在这场淘汰赛中，一旦情势有所改观，将会展现强者恒强的态势，并扩大原有的市场占有率。

价格具有吸引力时买进

只投资自己了解的股票。当这只股票下跌到“非常有吸引力”的价格时就可以勇敢地买进了。按照这样的投资策略，股价跌得越厉害，你将来的投资回报就越安全。

巴菲特 1982 年在给股东的信里写道：“我们在投资股票时的做法是，只有在能够用合理的价格买到足够吸引人的企业时才是可行性的方式，与此同时也需要温和的股票市场加以配合。对于投资者而言，如果买入的价格过高的话，势必会抵消掉这家企业哪怕是绩优企业未来 10 年的发展所带来的正面效应。”

巴菲特认为，当股价跌到“非常有吸引力”时，就是买入的好时机。

他在伯克希尔公司 1992 年年报中，提出了买入股票时怎样认定股价是否合理的标准。他认为“有吸引力的”股价应当具有“充分的安全边际”。也就是说，只有具有“充分的安全边际”的股价，对他来说才是“有吸引力的”。

巴菲特认识到，即使企业的业务易于理解、有持续的盈利能力和由股东利益导向的管理层来领导，并不能保证投资成功，还必须以比较明智的价格购买。其次，企业的行为必须合乎事先的预期。巴菲特认为，投资失误只可能出现于以下三方面：一是支付的价格；二是我们选定的管理层；三是企业未来的盈利能力。而在第三方面的估算错误是最常见的。

巴菲特不仅致力于挑选盈利水平高于平均水平的企业，同样也要求在其市场价格低于内在价值时购买。格雷厄姆曾教导巴菲特牢记安全收益投资准则，即在估算的内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在价值超过其市场价格的差额具有较高的安全系数时，才能购买该公司股票。

那么，什么样的买入价格对巴菲特来说“有吸引力”或者“非常有吸引力”呢？他说，绝大多数证券分析师认为是“价值”和“成长”，但实际上，许多人把这两个术语搞混淆了，这就像穿错了衣服一样可笑。

他说，“价值”和“成长”是一对矛盾的投资策略。虽然这两种策略在关键时候相互一致，例如公司成长性总是其内在价值评估的一部分，它对公司内在价值的影响力有时候是正面的，有时候又是负面的；可是在绝大多数时候，这两者之间是对立的。

巴菲特认为，在许多时候“价值”这一术语是多余的——试想，如果股票投资不是为了寻求足以补偿投资成本的行为，那么还有什么能称为“投资”呢？如果买入股票的价格比内在价值高，而投资者希望的只是将来能以更高的价格卖出这只股票，这种行为只能称为投机，而不是投资。这种投机行为虽然不违法，也不能说不道德，但却不可能发财致富。

公司的成长性，只有在新增投资具有诱人的回报率时，才能使投资者获益。例如，上市公司投入 1 美元，能够使它的长期市场价值增加 1 美元以上，这时候才会体现出成长性来。否则，就只能称之为缺乏成长性，或者干脆就叫负增长。对于投资者来说，这不但没有回报，而且还会损失利益。

纠缠于“价值”和“成长”等术语是非常枯燥无聊的，为此巴菲特选择了另一条简单的道路，只需掌握两条简单法则：一是只买自己能够了解这家上市公司业务的股票；业务复杂并且不断变化的公司，这种股票就不买；二是在前者基础上，股价必须具有非常有吸引力的安全边际，即相对于公司内在价值来说，这个价格非常之低。

根据后一条法则，巴菲特认为，如果自己要买的股票价格在不断下跌，这应该是一条好消息，因为这会降低自己买入股票的成本。不但如此，股价不断下跌，还会使得伯克希尔公司所拥有的主要投资对象会以更低的价格回购自己发行的股票，从而间接受益。

巴菲特认为，你支付的成本价将直接影响你的投资回报率。比如他将一家具有持续竞争优势公司的股票当作一种股权债券，为之支付的价格越高，初始投资回报率和投资该公司未来 10 年的利润回报率也就越低。

20 世纪 80 年代末，巴菲特开始以平均每股 6.50 美元的价格买入可口可乐公司的股票，该公司的每股收益为 0.46 美元，巴菲特认为这相当于 7％的初始回报率。到 2007 年，可口可乐公司每股收益为 2.57 美元，巴菲特认为，可口可乐股权债券如今为他每股 6.50 美元的初始投资支付了每股 2.57 美元的回报，相当于 39.9％的投资回报率。但如果他当初支付可口可乐公司的成本价为每股 21 美元的话，他的初始投资回报率仅为 2.2％。到 2007 年，这一投资回报率也只能增长到 12％，这显然不如 39.9％那样更有吸引力。

因此，你为一家具有持续竞争优势的公司所支付的价格越低，那你的长期回报率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就越高。一家具有持续竞争优势的公司偶尔也可能会搞砸或做出一些愚蠢的事情，这在短期内将迫使其股价大跌。新可乐案例就是其中之一。巴菲特说过，当一家优质公司面临一个偶然的、可解决的困难时，一个完美的买入契机就从天而降。因为公司所面临的困难也是可以解决的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第19堂课

抛售股票，止损是最高原则

牛市的全盛时期卖比买更重要

巴菲特强调要长期持有，如果一些公司一直保持其竞争优势，那你就不要卖出他们任何一家。道理很简单，你持有它们越久，你获得的税后回报率就越多。但在三种情况下，卖出也是有利的选择：第一种情况是当你需要资金投资于一个更优秀的、价格更便宜的公司时；第二种情况是当这个公司看起来将要失去其持续性竞争优势的时候；第三种情况在牛市期间股价远远超过了其长期内在经济价值时。一个简单法则：当我们看到这些优质公司达到40倍甚至更高的市盈率时，就到该卖出的时候了。

1999年巴菲特在《财富》杂志撰文道："美国投资人不要被股市飙涨冲昏了头，因为股市整体水平偏离其内在价值太远了。我预测美国股市不久将大幅下跌，重新向价值回归。"

巴菲特上面这段陈述，提醒了投资者在股市的全盛时期，一定要看清楚市场的状态，不要被市场强烈的投机气氛冲昏了头脑，在大家都热火朝天地沉浸在股价的上涨带来的喜悦的同时，市场的风险已经越来越高了。当市场膨胀到一定状态，出现泡沫时，离泡沫破碎的时候也不远了。一旦股市情形大转，没人能预料会跌到什么地步，而等到股票价值再次调整又要一定时间，并存在潜在的风险。你掌握在手中的相对不是很优秀的股票就根本体现不出它的价值，与其握在手中，不如卖掉它。

1969年，随着20世纪60年代美国股市的狂飙突进，巴菲特解散了合伙人企业。进入1972年时，伯克希尔保险公司的证券组合价值1.01亿万，其中只有1700万投资于股票。

1987年，道琼斯指数是让人大开眼界的2258点，正是牛市的全盛期，巴菲特认为股市是个危险地带，已静静地卖掉了大多数股票。

在2005年致股东的信中，巴菲特自责道："从我们最早买进这些股票后，随着市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



盈率的增加，对这些公司的估值增长超过了它们收益的增长。有时这种分歧相当大，在互联网泡沫时期，市值的增长远远超过了业务的增长。在泡沫期间我对令人头晕目眩的价格啧啧称奇，却没有付诸行动。尽管我当时声称我们有些股票的价格超过了价值，却低估了过度估值的程度——在该行动的时候我却只是夸夸其谈。”

在牛市的全盛时期，股市上的股票价格大都在上涨，此时股票价格偏离价值越来越远。尽管这种状态符合了投资者想要获取利润的心理。但是，股市整体水平就会偏离内在价值越来越远。这样的股市行情，也很容易让人辨认不清公司股票的真正价值，越是涨得快的股票越可能是大家不熟悉的品种。股市不久将下跌，重新向价值回归。在这个时期，大家都会存在跟风的心理。市场的盲目性、求利性就凸显得更加厉害，股票牛市的整个大状态的形成就不可避免。而一旦股市冷却，整个急速降温的市场状态又会对股价产生巨大影响。优秀公司股票价格有时候也不能幸免。这样，投资者的利益必然要受到影响，为了避免造成过大的损失和影响，卖出一部分股票，也是合理的。当股市大盘和个股一涨再涨，潜在的风险也在其酝酿之中了。

理智的投资者一定要和市场保持一定的距离。因为市场是变幻莫测的，若你想靠市场上的股价变化来投资，那将十分冒险。绝对不能人云亦云，尤其是在市场发展到全盛期，股市出现了泡沫时，你的投资必须更加理智。往往这个时候的卖出决定比买入的决定更理智。否则，当你发现买入的是个随时存在风险的不定时炸弹时，那么你的财产也就保不住了。

抓住股市“波峰”的抛出机会

长时间持有一只股票是一件很明智的选择，但是并不是说要无条件地长期持有。比如：当公司内部发生了经营方式的变化或是公司所处行业的发展前景发生了重大变化的时候，都可以改变自己的持股策略，果断地抛售自己的股票。

如果发现一个行业的发展前景没有一开始那么好了，巴菲特一定会毫不犹豫地卖出。因为没有了良好的发展前途，就根本不可能有良好的利润增值空间，那么也就不可能有较高的回报率。

巴菲特曾在谈到投资的时候说道：“当人们对一些大环境时间的忧虑达到最高点的时候，事实上也就是我们做成交易的时候。恐惧是追赶潮流者的大敌，却是注重基本面的财经分析者的密友。”

巴菲特上面这段话，清晰地阐释出了股市中每个人都在追求着一个高点，试图把自己的股票卖一个好的价钱，但是往往内心的恐惧会阻碍自己将股票抛在合适的价位，这是需要一定的胆识的，人都有不可避免的恐惧心理，如果投资者能够对股市进行成功的基本面分析的话，把股票卖在一个波峰的时期并不是一件不可能的事。

股市中流传着这样一句话：会买是徒弟，会卖是师傅，要保住胜利果实，应该选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准卖出的关键时机。“股神”巴菲特就有一种气魄，该出手的时候绝不含糊。

1987年10月18日清晨，美国财政部长在全国电视节目中一语惊人：如果联邦德国不降低利率以刺激经济扩展，美国将考虑让美元继续下跌。结果，就在第二天，华尔街掀起了一场震惊西方世界的风暴：纽约股票交易所的道琼斯工业平均指数狂跌508点，6个半小时之内，5000亿美元的财富烟消云散！第三天，美国各类报纸上那黑压压的通栏标题压得人喘不过气来：《10月大屠杀》、《血染华尔街》、《黑色星期一》、《道琼斯大崩溃》……华尔街笼罩在阴霾之中。这时，巴菲特在投资人疯狂抛售持股的时候开始出动了，他以极低的价格买进他中意的股票，并以一个理想的价位吃进10多亿美元的可口可乐。不久，股票上涨了，巴菲特见机抛售手中的股票，大赚特赚了一笔。巴菲特总是在关键时刻能够把握住机会卖出他的股票。

任何一种成功的投资策略中都要有一个明确的“抛出时机”。每个人都在为自己的股票寻找一个好的卖出时机，即寻找一个波峰。但是，并不是每个人都能够如愿以偿，这在具体操作的过程中，是需要掌握一定的技巧和方法的。股市的走势呈波浪式前进，正如大海的波浪一样，大市和个股的走势也有底部和顶部之分。因此，你要找到这两个点。当然，如果你能准确分析，找到确切的最顶或最低的点，那是最好不过的事。不过大多数人在绝大多数时间内是不可能做到这点的，就连巴菲特也没有这个把握。所以他总是这样认为，自己不一定能找到极致点，也不需要找到，只要在次高点或次低点就好了。而这两个点是常人都可以把握的。一般，当大市和个股在一段时间里有较大升幅时，就算没有政策的干预或其他重大利空，技术上的调整也是必要的。通常而言，升幅越大，其调整的幅度也就越大。当大市和个股上升到顶部时，及时抛出股票，就可以避免大市和个股见顶回调的风险；而当大市和个股调整比较充分之后入市，风险也就降低了。

所持股票不再符合投资标准时要果断卖出

投资标准不完善或没有自己的投资标准时，投资者显然无法采用退出策略，因为他无法判断一个投资对象是否符合他的标准。另外，他在犯了错误的时候也不会意识到自己的错误。可见，制订投资标准有多重要。

巴菲特说过：“我最喜欢持有的一只股票的时间期限是永远，但需要强调的是，我们不会仅仅因为股份已经增值，或因为我们已经持有了很长时间而卖掉它们。”

巴菲特一直都是坚持长期持股的，但事实上他认为只有极少数的股票才值得这样做。经济学家会告诉你买入的绝大多数股票都是为了卖出，否则你永远不可能得到最大的利润回报。同理，在投资股票时，每个投资者也都该清楚这个道理。不然，你买入的应该是不动产，而不是股票。可卖出的时候也需要诀窍，卖什么样的股票，什么时候卖，卖多少，都是你要深思熟虑的问题。巴菲特认为，要卖出，首选就是投资对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象不再符合自己的投资标准的股票。

巴菲特在 1986 年年报中公开声明，希望永久保留三种持股：大都会/ABC 公司、GEICO 和《华盛顿邮报》。但在迪士尼收购了 ABC 之后，迪士尼在网络繁荣中挥金如土，拖了发展的后腿，巴菲特从 1998 年开始减持，1999 年几乎把持有的迪士尼股票都出售了。

巴菲特在 2006 年的股东大会上说："报纸仍然是很赚钱的，特别是与投入的有形资产相比，但其发展前景与二三十年前相比就不如当时乐观了。读者数量在减少，长期而言会侵蚀报刊行业的效益。我们仍然持有 World Book（百科全书出版商），我们曾以每套 600 元的价格售出了 30 万套。问题是，随着互联网的发展，不再需要装帧和递送图书，人们就能在网上搜罗获取同样丰富的信息。不是说产品本身不再值此价钱，而是说人们有其他办法了。我看不出有什么事情能够改变这种趋势。"巴菲特认为，报纸和其他媒体行业的本质已经发生改变，但股票价格还没有反映这一点就有点让人担心了。巴菲特很可能会卖出《华盛顿邮报》和 World Book 等报刊类公司。

巴菲特在推出时机的把握上主要遵循四个原则。一般他会参考这四项中的一种或几种。一是当投资对象不再符合标准；二是当他预料某个事件发生时，当他做收购套利交易时，收购完成或泡汤的时候就是他退出的时候；三是他的目标得以实现时；四是在他认识到犯了一个错误时。

找到更有吸引力的目标时卖掉原先的股票

在发现现有所持股已经失去原来的吸引力的时候，果断地抛出，寻找下一个足以让你心动的目标。利益最大化的增长是每个投资者都希望的。当你寻找到更有吸引力的公司时，它很可能比原来你所投资的项目更加适合你，而这时，任何人都会倾向于选择有吸引力的一方。

巴菲特说："不管你在一笔投资中投入了多少时间、心血、精力和金钱，如果你没有事先确定退出的策略，一切都可能化为乌有。"

巴菲特上面这段文字，再一次强调了卖出的重要性。我们大家都知道选股和买入时机的重要性，但是往往却忽视退出时机的重要性，无论你选择了多么优秀的一只股票，一旦你发现它不再像开始时那么具有吸引力时，要坚决卖出。

1991 年，巴菲特的伯克希尔—哈撒维公司投资近 2.5 亿美元购买了 3127.4 万股吉尼斯公司的股票，占吉尼斯公司股份总额的 1.6%。当时，吉尼斯公司是全球最大的生产和销售名酒饮料的公司，是英国第四大出口商和第十一大公司。但是对于这只股票，到 1994 年的时候他就果断地卖掉了，因为它已经没有盈利空间了。

巴菲特不断用他投资时所使用的标准来衡量他已经入股的企业的质量。如果他的一只股票不再符合他的某个投资标准，他就会把它卖掉，并不会考虑其他因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在遇到更有吸引力的公司的时候一定会抛出那些相对来说吸引力低的股票。因为只有这样才能将投资优化，用最少的精力挣回最多的钱。要知道投资的目的并不是要买到全部价格在增长的股票，而是要合理配置自己的精力和资源，在自己的能力范围内，得到最大化的回报。当然，有些投资者的做法是倾向于把资金投放在多个公司的股票上，但事实上，这种做法不一定就比投放在几个集中的股票上更明智。过多分散的投资，过多的公司，也就代表过多的风险。

巴菲特设立止损点

作为投资者，每一次买进前要确定三个价位，即买入价、止盈价和止损价。如果这个工作没有做好，严禁任何操作，学习止损并善于止损才是在股市中生存发展的基本前提！

当然，对于投资者来说，止损绝不是目的，但止损理念的彻悟和止损原则的恪守却是投资者通向成功之路的基本保障。

巴菲特说："入市要有50%的亏损准备。"

很多长期投资者也许都会认为，巴菲特一旦买进，就永远持有，都不会卖出，那你就错了。从巴菲特上面一句很简短的话，就可以看出大师对止损的重视程度。所以，像巴菲特这样的大投资家也会止损，在哪里止损？在所投资公司失去成长性时、基本面恶化时，止损！投资的止损不同于投机的止损，投机的止损只相对于价格的变化，而投资的止损是相对于基本面的变化。一份"止损单"是一份买进或卖出股票的交易单，当这些股票达到或超过一个预定价格时要执行。"买股止损单"一般在目前交易价之上被执行，"卖股止损单"一般在低于目前交易价的价格被执行。一旦触发该价位，该止损单就成为市场交易单，表明该投资者将在最有利的价位交易。

比如说，你以40美元的单价买了某公司的100股股票，现在它的价格只有28美元了，对于持有成本为4000美元的股票来说，现在只值2800美元，你损失了1200美元。不管你卖掉股票而改持现金，还是继续持有股票，它都只值2800美元。即使不卖，股价下跌时你还是会受损。你最好还是卖掉它们，回到持有现金的位置，这样可以让你从更客观的角度上思考问题。如果继续持有从而遭受更大损失的话，你将无法清醒地思考问题，总是自欺欺人地对自己说："不会再降价了。"可是，你要知道还有其他许多股票可以选择，通过它们，弥补损失的机会可能要大一些。

大致说来，巴菲特的止损理念主要有如下3个要点：

1. 根据自身情况，确定止损依据

通常而言，止损的依据是个股的亏损额，即当某一股票的亏损达到一定程度时，应斩仓出局；但止损的依据也可以是某个投资者的资金市值，这常常是针对投资者的整个股票投资组合来说的。当总的亏损额超过预定数值时，应减少或清仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 确定合适的止损幅度

能否合理地设置止损位，是止损理念的关键所在。这通常需要投资者根据有关技术和投资者的资金状况决定。但在不同的止损依据下，设置止损位考虑的重点也有所区别。

3. 意志坚定地执行止损计划

巴菲特认为，止损计划一旦制订，就需要意志坚定地执行，这是止损操作的关键。他强调，在应该止损时绝不要心存侥幸，决不能用各种理由来说服自己放弃或推迟实施止损的计划。当然，止损计划的实施也可以随行情的变化而适当调整，但必须牢记的是，只能在有利的情况下才能调整止损位，即只允许当原投资决策正确，股价已有一定涨幅后，方能随行情的发展逐步调整原定的止损位，在保证既得利益的同时，尽量赚取更多的利润。

个人投资者一定要很明确坚持这样一个原则：每只股票的最大损失要限制在其初始投资额的 70%～80%之内。由于投资额较大和通过投资种类多样化降低总体风险，大多数机构投资者在迅速执行止损计划方面缺乏灵活性。对机构来说，很难快速买入卖出股票，但快速买卖股票对它们执行该止损准则来说又是非常必要的。所以，对于作为个人投资者的你来说，这是一个相对于机构投资者的极大优势，所以要利用好这一优势。记住，7%或 8%是绝对的止损限额。你必须毫不犹豫地卖出那些股票——不要再等几天，去观望之后会发生什么或是期盼股价回升；没有必要等到当日闭市之时再卖出股票。此时除了你的股票下跌 7%或 8%这一因素，就不会有什么东西去对整个行情产生影响了。

巴菲特在股价过高时操作卖空

作为一个投资者，并非一定要做卖空。大多数投资者专注多头，关注空头的人则少得多。只有少数投资者擅长多头的同时，空头也做得很出色。无论你是否想同时进行多、空投资，都是你个人的选择。即使对股市专家来说，卖空也极具风险；只有能力更高、胆量更大的人才敢尝试。所以，投资者不要仅仅因为股价看上去太高了就去卖空一只正在涨升的股票。那样的话，你可能会变得“一贫如洗”。

巴菲特认为，是否卖空股票，要看投资标的是否具备持久竞争优势，业务是否发生根本变化，以及股价是否够高而定。

在 1987 年 10 月股灾之前，巴菲特几乎把手头上的所有股票都卖掉了，只剩下列入永久持股之列的股票，所以遭受的损失较少。巴菲特认为，当有人肯出远高过股票内在价值的价格，他就会卖出股票。当时，整个股票市场已经到达疯狂的地步，人人争着去买股票，因此，他觉得已经有了卖股票的必要。

如果一位投资者有（多头）100 股中国石化股票，并卖出（空头）100 股，该投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者就是在持仓卖空。该策略经常被称为“完美的避险”。如果中国石化价格下跌，就无损失。相反，如果价格上涨，也无利润。

买入 110 元 100 股中国石化：11000 元

卖出 115 元 100 股中国石化：11500 元

如果两个仓位平仓了结，获利 500 元；如果该股价下跌，利润仍是 500 元；如果股价上升，两个仓位了结，利润也是 500 元。持仓卖空可以通过卖掉多头仓位并买回空头仓位来了结，或者用多头股份平仓了结空头股份。实际上用股票了结空头仓位时要求投资者给其经纪人下达一个命令书。如果没有支付股票的交易命令书，一般也就不用支付佣金。

卖掉赔钱股，留下绩优股

不要轻易卖掉绩优股，不能因为股票的上涨就卖掉，好股票涨了还会涨。如果能够以符合商业利益价格的好运气，买进具有持久竞争优势公司的股票，就应该常买不卖。当然，一旦股价够高，出脱持股也绝对是合理之举。作为普通投资者，卖掉正在赔钱的有可能继续下跌的股票是很谨慎的行为，而留下收益显著的股票具有同样的意义，只要它们能够保持基本面的良好。

巴菲特说：“当公司的业绩表现不佳时，最好出脱全数持股，转到新的投资机会，即任何时候都要牢记，卖掉赔钱股，留下绩优股。”

这是一个投资者需掌握的最主要的卖出法则之一，一个投资者卖掉正在赔钱的、可能继续下跌的赔钱股而留下收益显著的绩优股，不仅可以最大化自己的收益，同时可以最小化自己的风险。任何股价下跌都是亏损状态，股价下跌让投资人赔钱，损失利润。但是，在什么情况下绩优股会变成赔钱股呢？评判的指标主要有以下几种：

（1）成长率中等的绩优股股价已经上升 30%，又没有什么特别的喜讯，投资者就应该及时脱手。

（2）周期股企业如需求下降，存货过多，产品价格下跌，产品成本提高，或开工率接近饱和，新建厂房扩大产能，或国外竞争者进入市场时，投资者就要警惕。

（3）成长股不可能永远成长下去。企业大到一定的规模，其业绩有回归到行业平均数的倾向，此时也需及时卖出。

（4）成长股公司如果过分依赖少数客户，或产品易受经济周期的影响，或高级经理人员加入竞争者公司，投资者也需提高警惕，将股票脱手，另寻更有活力、前景更好的公司。

（5）再生股再生之后就转化为别的股了。

例如克莱斯勒汽车公司股票原来 2 美元一股，后来长到 5 美元、10 美元、48 美元一股。这时股价也许还会上涨，但已到应该卖掉的时候了。因为股价的 P/E 值已高于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润增长率。假日旅馆股价的 P/E 值涨到 40 时就应该卖掉，因为美国不可能每 20 英里就有一家假日旅馆。雅芳化妆品公司股价的 P/E 值涨到 50 时也应脱手，因为不能指望每两个美国家庭主妇就有一个人使用它的香水。

要确定一只股票是否仍然是优胜股，要看价格调整的原因。如果总体市场走弱或“正常的”日常波动导致的股价下跌，该股票可能仍然是只优胜股。然而，如果跌价的原因是长期性的，那就必须要止损或是换股了。长期的原因可能包括销售额下降、税务问题、诉讼、熊市正在出现、更高的利率以及对于未来利润的不利影响。这种情况下已经对长期的收入前景造成了不利的影响，这时就应该果断地卖掉赔钱股。

并非好公司就一定要长期持有

一个简单法则：当你看到这些优质公司达到 40 倍，甚至更高的市盈率时，就到该卖出的时候了。但是，如果你在疯狂的牛市中卖出了股票，不能马上将这些资金投出去，因为此时市场上所有股票的市盈率都高得惊人。你能做的就是稍稍休息一下，把手上的钱投资国债，然后静静等待下一个熊市的到来。在熊市来临的时候，你会有机会买到一些廉价的、具有持续竞争优势公司的股票。在不远的将来，你将会成为超级富翁。

巴菲特在 1996 年的信中写道：“当然比起那些具有爆发性的高科技或是新创的企业来说，这些被永恒持股的公司的成长力略显得不足，但是与其两鸟在林，不如一鸟在手。

“尽管我和查理一生都在追求着永恒的持股，但是真正能够让我们找到的却很少。因此在找到真命天子之前，旁边或许还有好几个假冒者，虽然这些公司曾经是红极一时，但是却经不起竞争的考验。从另外的角度来看，既然能够被称为永恒的持股，查理和我早就有了心理准备，数量绝对不会超过 50 家，甚至都不到 20 家，所以就我们的投资组合来看，除了几家真正合格的公司外，还有另外的几家则极有可能在潜在的候选人的行列。”

巴菲特虽然一直都在宣扬自己的长期投资理论，但是他所描述的好公司并不是我们看到的那样，他的选择条件是极为苛刻的，巴菲特用清仓中石油的举动，证明了一点，并不是所有好公司都值得你长期持有，可能符合要求的只有那么几家。

虽然，巴菲特曾经说过，如果你不打算将一只股票持有长达 10 年以上，那么你就根本不需要买进。但是投资者需要明白的问题是，做好持有 10 年以上的准备买入一只股票，绝不等于买入后就一定要无条件地持有 10 年以上。纵然，巴菲特一直强调的是，伟大的企业值得永远拥有。但是投资者往往都觉得这句话在强调“永远拥有”，而没有注意到“伟大的企业”是个极为严格的限定。在挑选伟大的值得永远持有的企业时需要特别注意，曾几何时，巴菲特选择了《华盛顿邮报》、GEICO 保险、可口可乐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和大都会 ABC 这四家企业，但是伴随时间推移又将大都会 ABC 剔除。可见即使是巴菲特曾经扬言要永远持有的企业，其实还是会根据具体情况随时改变决定。实际上，在看巴菲特整个投资历程中，他离场的时机选择之高妙绝不亚于其入场的水平。早在 1969 年巴菲特还在担任类似对冲基金的合伙投资企业管理人的时候，当其通过投资获得巨大收益但面对大量蓝筹股的市盈率超过 50 倍时，依然选择抛售所有股票投资，清盘合伙公司，选择了退休。而在此举动后不久，一次大熊市的来临让此前那些以 50 倍以上市盈率交易的蓝筹股全部跌至个位数市盈率的估值水平，而巴菲特早已及时地离场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 20 堂课

持股原则，甩掉暂时得失

长期持有与短期持有的税后复利收益比较

是否缴纳资本利得税对于投资者来说是可以选择的。投资者既可以选择卖出股票并对获得利润部分缴纳资本利得税，也可以选择不卖出股票从而不缴税。由于存在资本税收，所以投资者在投资中需要将税收考虑在成本之内，追求税后收益的最大化。

巴菲特 1999 年在致股东的信里写道："对于一个投资者来说，一时的暴利并不代表他在长期（数年甚至数十年内）盈利，经常地微利却可以转化成长期的巨大盈利。什么东西能使微利变成巨大的盈利呢？这就是复利。复利的功能到底有多强大呢？决定长期盈利的因素中，再没有比复利更重要的因素了。"

巴菲特的长期合作伙伴芒格感叹道："如果既能理解复利的威力，又能理解获得复利的艰难，就等于抓住了理解许多事情的精髓。"

巴菲特认为，复利是世界上最神奇的事物之一，运用这个神奇的效能使他的投资以可观且富戏剧性的比率增长。

投资具有长期持续竞争优势的卓越企业，投资者所需要做的只是长期持有，耐心等待股价随着公司成长而上涨。具有持续竞争优势的企业具有超额价值的创造能力，其内在价值将持续稳定地不断增加，相应的股价也将逐步上升。在长期投资中，没有任何因素比时间更具有影响力。随着时间的延续，复利的力量将发挥巨大的作用，为投资者实现巨额的税后收益。

复利的力量取决于两个因素：时间的长短和回报率的高低。两个因素的不同使复利带来的价值增值也有很大不同。

（1）时间的长短将对最终的价值数量产生巨大的影响，即时间越长，复利产生的价值增值越多。

（2）回报率对最终的价值数量有巨大的杠杆作用，回报率的微小差异将使长期价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值产生巨大的差异。

又例如，以6%为年回报率计算，最初的1美元经过30年后将增值为5.74美元。以10%为年回报率计算，最初的1美元经过同样的30年后将增值为17.45美元。4%的微小回报率差异，却使最终价值差异高达3倍。

巴菲特则对10%与20%的复利收益率造成的巨大收益差别进行了分析："1000美元的投资，收益率为10%，45年后将增值到72800美元，而同样的1000美元在收益率为20%时经过同样的45年将增值到3675252美元。上述两个数字的差别让我感到非常惊奇，这么巨大的差别，足以激起任何一个人的好奇。"

请注意，自从巴菲特1965年开始管理伯克希尔公司至2000年，伯克希尔复利净资产收益率为22%。也就是说巴菲特把每1万美元都增值到了2593.85万美元。可以看出，巴菲特对复利的运用是多么地熟练。

巴菲特在一封写给合伙人的信中说："手段与目的绝不能混淆，目的只能是税后的复利收益率最大化。"

巴菲特多次强调投资的长期目标是税后复利收益最大化："我们只是持续不断地从不同的投资方式中寻找用数学期望值计算后税后收益最大的方式，且仅限于我们自认为了解的投资方式，我们的标准不是追求短期的账面盈利最大化，我们的目标是追求长期的净资产值最大化。"

巴菲特之所以采取长期持有的一个重要原因，是为了尽可能减少缴纳资本利得税，使税后长期收益最大化。几乎所有的投资者都要缴纳资本利得税。但资本利得税只有在你出售股票并且卖出的价格超过你过去买入的价格时才需要缴纳。

长期持有与短期持有的交易成本比较

总体而言，过分活跃的股票市场无形中损害了理性的资产配置，而且使馅饼收缩变小了。亚当·斯密曾认为，在一个自由市场中的所有并非共同协调的行动，会被一只无形的手，引导经济取得最大的增长；我们的观点是，赌场式的市场以及一触即发的投资管理人员，就像一只看不见的脚绊倒并减缓了经济增长的步伐。

巴菲特说："对于长期持有来说，交易的次数少使交易佣金等交易成本在投资总额中所占的比重很少。而短期持有频繁买进卖出，佣金等交易成本累积起来将在投资总额中占较大的比重，由此会减少投资收益。"

投资者交易次数越多，他所需要支付的佣金也就越多。如果投资者想获得超过市场平均水平的超额收益，他每笔投资的收益都应当比市场平均水平还要高出几个百分点，来弥补在交易中的交易成本。假如你的投资收益，想超过市场平均收益率8%，而预期市场平均收益率为10%，同时，由于每笔投资的佣金和交易费用平均占交易金额的2%以上。那么你每笔投资收益率要达到20%以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查尔斯·埃里斯的研究证明了股市中的一个规律：交易次数越频繁，投资收益越少。资金周转率如果超过 200%的投资者，除非其每笔交易都高出市场几个百分点以上，否则他不可能达到股市平均收益水平。

1998 年，美国西部的加州大学戴维斯分校的教授 Terrance Odean 和 Brad Barber 的研究，证明了频繁交易将导致投资收益率水平的大幅降低。他们分析了 1990～1996 年 12 月 31 日 6 年内，78000 个家庭的股票交易记录。这些家庭平均的年收益率达到了 17.7%，稍稍高出市场 17.1%平均收益率水平。然而扣除佣金后，净投资收益率水平为 15.6%，比市场平均水平低 1.5%。他们对每年家庭不同投资组合周转率下净收益率进行了比较，发现随着交易次数的增加，收益率将会进一步降低。交易最频繁的 20%家庭的年净收益只有 10%，而交易次数最少的家庭年平均收益率则高达 18.5%。假设用复利方式计算，经过 10 年到 20 年后，这种收益率的微小差别将对投资者的财富造成巨大的差别。从而他们得出的研究结论是：过度自信会导致过度交易。投资组合并不能解释投资收益率的差异，只有频繁交易造成的交易成本增加能够合理解释这些家庭差异很大的投资收益率水平。

1983 年，巴菲特在伯克希尔的年报中详细地讨论了股票频繁交易带来的巨额交易成本以及股东财富的惊人损失：股票市场的讽刺之一是强调交易的活跃性。使用“交易性”和“流动性”这种名词的经纪商对那些成交量很大的公司赞不绝口（这些不能填满你口袋的经纪商很有信心能够填满你的耳朵）。但是投资者必须明白，对在赌桌旁负责兑付筹码的人来说的好事，对客户来说未必是好事。一个过度活跃的股票市场其实是企业的窃贼。

例如，请你考虑一家净资产收益率为 12%的卓越公司。假设，其股票换手率每年高达 100%，每次买入和卖出的手续费为 1%（对于低价位公司来说手续费要高得多），股票以账面价值买卖一次股票，那么我们所假设的这家公司股东们总体上要支付公司当年资产净值的 2%作为股票交易的成本。这种股票交易活动对企业的盈利毫无意义，而且对股东来说意味着公司盈利的 1/6 通过交易的“摩擦”成本消耗掉了（而且这个计算还未包括期权交易，它会使摩擦成本更大）。

所有这些交易形成了一场代价相当昂贵的听音乐抢椅子游戏。如果一家政府机构要对公司或者投资者的盈利征 16.66%的新增税收，你能想象这会导致公司和投资者的疯狂般的痛苦反应吗？通过市场过度活跃的交易行为，投资者付出的交易成本相当于他们自己对自己征收了这种重税。

“市场日成交量 1 亿股的（如果把场外交易也算在内，那么这种成交量在今天已经是非常低了）交易日对股东来说不是福音，而是诅咒，就相当于日成交量 5000 万股的交易日，股东们因变换坐椅支付高达两倍的手续费。如果日成交量 1 亿股的状况持续 1 年，而且每次买进卖出的平均成本是每股 15 美分，对于投资者来说，坐椅变换税总计约 75 亿美元，大致相当于财富 500 强中最大的 4 家公司埃克森石油公司、通用汽车公司、美孚石油公司和德士古石油公司 1982 年年利润的利润总和。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1982年底，这些公司总计有750亿美元的净资产，而且它们的净资产和净利润占整个财富500强的12%以上。在我们前面讲的假设情况中，投资者只是为了满足他们对“突然改变财务立场”的爱好，每年总计要从这些惊人的资产总值中消耗掉这些资产创造的全部利润。而且，每年为坐椅变换的投资建议支付的资产管理费用总计为20亿美元，相当于投资者前五大银行集团，即花旗银行、美洲银行、大通·曼哈顿银行、汉华银行和J.P. 摩根银行的全部利润。这些昂贵的过度行为可以决定谁能吃到馅饼，但它们不能做大馅饼。

长期持有亦需要灵活变动

作为一种中长期投资理财方式，投资者真正需要关注的是股票长期的增长趋势和业绩表现的稳定性，而对应这种特点的操作方法就是长期持有。坚持长期投资的理念，才是众多股票投资者应该持有的健康的投资心态。只有具有耐心的人，才有可能在股票投资中获得最大的利益。

巴菲特说：“我从不认为长期投资非常困难，你持有一只股票，而且从不卖出，这就是长期投资。我和查理都希望长期持有我们的股票。事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老。我们喜欢购买企业，我们不喜欢出售，我们希望与企业终生相伴。”

我们提倡长期投资的理念，不轻易出脱手中的任何股票，然而这并不是说要死守长线不知变通，一旦股价够高，或是有更好的投资机会出现，抑或当企业的基本面发生变化，我们就应该出脱持股，巴菲特又说：“谁说我只做长期投资，战术应按实情灵活调整。”作为备受敬仰的股坛神话，巴菲特的进退之道显得相当灵活机动，值得国内各大投资者借鉴。

1969年巴菲特以至少50倍的本益比〔某种股票普通股每股市价与每股盈利的比率。也称股价收益比率或市价盈利比率，即市盈率。英文用PER表示。其计算公式为：本益比=股票市价/每股纯利（年）〕把全部股票售出，1973～1974年，这些股票的本益比统统惨跌到个位数。巴菲特退场时向其他投资伙伴宣布，他作为价值投资人，目前却找不到任何有价值的投资标的，巴菲特决定退出战局。股市泡沫已经形成，意味着以价值为导向的投资人也应该退场，此刻是理智尚存的投资人们唯一一个全身而退的绝佳时机，而在1998年，巴菲特第一次将他的持股全部卖掉，在伯克希尔的投资组合中，很多档股票在当时已经暴涨到50倍市价盈利比率的历史新高，更有甚者已经突破了50大关。巴菲特及时地处理掉伯克希尔的大量持股，并用所得钱款买进现金雄厚的保险巨头通用再保险的全部股份，而且最让人叫绝的是本次交易居然完全免税。

巴菲特认为当股票的市价盈利比率从平常的10～25倍涨到四十几倍时，股市此时必定出现大规模投机，此刻也是投资者退场之时。

例如可口可乐在1998年的每股盈余为1.42美元，过去十几年来，其获利的成长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率一直都保持在12%。换句话说，任何人在1998年用随便哪个价钱买进一股可口可乐，持有至2008年，你将获利24.88美元。再让我们回到1998年，此时你愿意用多少钱买进一股该股票呢？假使当年你以每股市价88美元买进，相当于62倍本益比，你觉得这样划算吗？而另一方面，如果你将这88美元用于投资年利率为6%的公司债券，每年的利息收入是5.28美元，你持有它10年将进账52.8美元，你会做什么样的选择呢？是收益24.88美元的股票，还是获利52.8美元的债券？答案必然是后者！

现在我们再回到1998年，发现当时可口可乐的股价高到离谱，所以当然不该用62倍本益比买进该股，而该选择乘机出脱。巴菲特在1998年出脱可口可乐的部分持股，但他并非以盈余的62倍出售，而是将近市场价值的3倍，以盈余的167倍卖出。这不能不说是巴菲特的明智之举。

20世纪90年代末，股市看涨，伯克希尔持股价值也随之大幅上扬，其中几档股票更创历史新高，如可口可乐的市价盈利比率62倍，华盛顿邮报是24倍，美国运通是20倍，吉列是40倍，以及美国联邦住宅抵押贷款公司是21倍，就连伯克希尔本身的股价也剧烈扬升，1998年每股高达80900美元，相当于账面价值的27倍。换句话说，当时股市对伯克希尔持股组合的评价已经达到这些股票真正市场价值的27倍。巴菲特深感股市末日即将来临，他想要出脱清光手中所有的持股，将价值数10亿美元的伯克希尔股票在市场上进行抛售，必将导致股价狂泄谷底。

于是他想出一个金蝉脱壳的办法，以股权换债券，这样不但能轻松将手中的持股出脱，还能从中狠赚一笔。巴菲特以这种方式出掉手中持股，以躲避股市泡沫风险。实在令人叹为观止，在投资史上实为罕见。

巴菲特常常教导普通投资者：当公司的业绩表现不佳时，最好卖掉全部持有的股票，转移到新的投资机会上。如果投资标的有强大持久的竞争优势，管理阶层也很值得信任，那么你可以继续持有，直到有人用天价向你买时为止。别担心股价的短期波动，因为好公司不在乎。巴菲特特别提醒人们说，持股时须密切注意，业务或外在环境的改变有可能将一家有持久竞争优势的公司改变成一家竞价型公司，更可怕的是好公司可能会被完全拖垮。

由于中国股市历史较短，发展还有待完善，而且国民投机心理比较严重，所以股市中活跃的大部分是短线进出者，希望通过频繁转手以获取暴利，殊不知，短线根本是一场没有胜算的游戏，即便有些股民接受了西方投资界成熟的长线理念，却仍然不理解其精神实质，将其单纯地理解为买进后长捂不放，即便当初买进的理由早已不复存在，公司基本面早已破坏也死守不脱手，这种做法并非真正意义的长线投资，它也根本不会降低你的风险、提高你的收益，而只会起到相反的作用。要想真正贯彻长线投资，我们必须向西方的投资大师学习，长线持有时按实际情况灵活调整战术。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长线持有无须过分关注股价波动

要想真正做到不理会短期股价波动，需要我们克服股价短期波动所带来的心理障碍。有些人特别能克服由股票价格短期波动所造成的心理障碍，但这种特质也可以靠后天学习培养出来。其中最重要的一点就是要调整惯有的投资操作观念和方法。如观念和操作方式一时无法调整过来，可以试着在市场行情发生波动时，让自己处变不惊，不要随意抢着入场投资。

巴菲特在 1996 年致股东的信里说："当然股东持有股份的时间越长，伯克希尔公司本身的表现与伯克希尔的投资经验就会越接近，而他买进或卖出股份时的价格相对实质价值是折价或溢价的影响程度也就越小。"

综观投资大师的成功实践，我们发现他们成功的最主要因素就是长线持有。而且他们都具备良好的心理素质，就是不过分关注短期股价波动，不追逐市场的短期利益。

"股神"巴菲特堪称是不受市场短期波动起伏影响的具有极好心理素质的典范，这一点我们从他收购内布拉斯加家具店就可见一斑。

由于巴菲特做的都是长期投资，所以短期的市场波动对他根本没有影响。尽管大多数人对于下跌的股价总是难以忍受，巴菲特却是非常自信的。他相信自己比市场更有能力评估一个公司的真正价值。巴菲特指出，如果你做不到这一点，你就没有资格玩这个游戏。他解释说，这就好像打扑克牌，如果你玩了一阵子之后，还看不出这场牌局里的"冤大头"是谁，那么那个"冤大头"就是你。

巴菲特一直牢记其恩师格雷厄姆关于股市的告诫：股票市场并不是一个指标，它只是一个可以让你买卖股票的地方罢了。所以，当巴菲特拥有波珊珠宝、时思糖果公司，以及水牛城日报以后，他完全不在乎每天的成交价格是涨是跌。如果公司本身经营得非常好，这和股市完全没有关系。那么对于可口可乐公司、《华盛顿邮报》、GEICO 以及首都/美国广播公司，情况同样如此。事实上，巴菲特对于他持股公司的营运状况，知道的和他自己的私人公司一样清楚。巴菲特的注意力集中在这些公司的销售、盈余、利润和资本转投资的需求上，每天的股市成交价对他完全不重要。照巴菲特的说法，就算股票市场关闭 10 年，他也不会在乎——因为这对他的投资不会造成任何影响。

然而要想真正做到不受短期股价波动的影响是很困难的，有的即便是最资深的投资者也会被短期波动所迷惑，而将手中持股卖出，不能耐心长线持有。林奇就曾在别人的劝说下抛出了好几种后来上涨 10 倍的股票。在《彼得·林奇的成功投资》一书中，林奇曾经写到，在 1977 年 5 月开始执掌麦哲伦公司的时候，他就认为华纳通信公司的股票有很大的升值潜力，当时他就用资金的 3%购买了每股市价为 26 美元的华纳公司股票。但是后来因为接到一位长期跟踪华纳公司的分析师关于华纳"大幅偏离"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的电话，在6个月以后当华纳公司股票上升到每股38美元的时候，林奇抛出了。在他抛出后，华纳公司的股票价格继续上涨，连续涨到50美元、60美元和70美元，最后涨到180美元以上。林奇还举了投资R玩具公司股票的例子，1978年他买入的时候才1美元1股，1985年则上涨到了25美元，而林奇是以5美元卖出的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第21堂课

巴菲特的套利法则

通过购并套利使小利源源不断

对于那些试图在股市中可以稳操胜券的投资者们，只需察看巴菲特始于20世纪20年代惊人的套利记录就足够了。在巴菲特的案例中，很明显，推动其年收益超出一个老练的投资者预期水平的一个至关重要的因素就是购并套利，事情就是这样简单，也是最值得称道的。购并套利的妙处在于可以使投资者的年收益最大化并使你的损失降到最小限度。公司通常会封锁何时达成交易的信息，这对投资者的收益会产生重大影响。

巴菲特在1982年的年度报告里写道："在我看来，格雷厄姆—纽曼公司、巴菲特合伙业务以及伯克希尔连续63年的套利经验表明，有效市场理论是多么的愚蠢，少数几个幸运的例子并不能改变这样的结论，我们不必去发掘那些令人困惑的事实或者挖空心思地去探究有关产品与管理的奥秘——我们只是去做那些一目了然的事情。"

善于套利是巴菲特的一项特殊才能。他认为，如果你有把握在短期套利中获得短差，就可以考虑买入这样的股票。如果每一笔交易对你都有利，就会积少成多，从而使得获利非常可观。他自己就经常用这种手法进行短期套利，并且获利颇丰。

所谓套利，是指巧妙掌握股票投资时效，在买入一种期货合约的同时卖出另一种期货合约。这种期货合约对象，可以是同一种期货品种、不同交割月份（表现为跨期套利），也可以是不同期货市场上的同一种期货（表现为跨市套利），更可以是完全不同的两种期货（表现为跨货套利）。

短期套利的目的，主要是为了提前锁定利润、减小风险，在不同期货交易中，利用做多、做空的价差变动获得投资回报，与绝对价格水平关系并不是很大。

套利的好机会一般出现在公司转手、重整、合并、抽资、对手接收的各关口。在巴菲特有限公司早期，巴菲特每年都以40%的资金用于套利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1962年美国股市纷纷下跌之时，巴菲特就是通过套利投资度过了这一段最困难的时期。当年道琼斯工业指数下跌7.6%，而巴菲特有限公司的年收益率却高达13.9%。

1915年，巴菲特的恩师杰明·格雷厄姆买入了古根海姆公司的股份，这是一家控股公司，每股价值为69美元。古根海姆拥有4家铜矿公司小部分股份，这4家公司分别是凯尼科特公司、奇诺铜业公司、美国冶炼公司以及雷氏联合公司。古根海姆合计的股份超过了每股76美元。在账面上，一个投资者仅以69美元的价格就获得了价值76美元的资产，这种情况是不可能无限期地保持下去。因为古根海姆的股价至少会涨到76美元，这样就可以稳稳赚到每股7美元的利润。

购并套利的运作，实际上是在试图获得股票的市场价格与交易的市场价格之间的差价。交易价格就是一个公司购并另一个公司时支付的价格。例如，甲公司或许会以每股85美元的价格买入乙公司。如果乙公司每股的市价为80美元，那么一个投资者就可以买入乙的股票，并一直持有到交易完成时再卖给甲公司。这样他就会锁定一个5美元的利润。5美元的利润表示你80美元的投资带来了6.25%的收益。如果B公司的股价跌到80美元以下，潜在的收益就更高。

在这个例子中，5美元的利润意味着12.9%的年收益，如果这项交易恰好在你购买后的6个月内完成。如果交易在4个月内进行，你的年收益将超过20%。这是相当吸引人的。一旦交易结束，从A公司收回了资金，投资者就可以把收入投入到能够产生类似盈利机会的另一笔交易中。

假如，投资者能够在3个月内完成的一系列连续交易中使收益率达到10%，假定投资者把此前的每一笔交易的利润都进行再投资，那么投资者的复利收益在整个年度将达到惊人的46.4%。他告诉他的客户们，他们35%的资金被投入一种股票中，其余的资金投入到某些被低估的股票以及购并套利交易中。

总的看来，巴菲特合伙资产的第二大要素就是购并套利。巴菲特很少告知投资者们他正在操作的套利交易的具体形式，但是他会公开他正在运作的交易规模以及他采取融资的手段进行某些交易。

把握套利交易的原则

大多数套利者每年会参与几十次交易，而巴菲特坚持少而精的原则，只找一些重大财务交易事项进行套利。几十年来，他由此获得的年平均套利收益率高达25%。

巴菲特说："如果每笔交易都对你有利的话，把一连串的套利交易汇集在一起，投资者就可以把收益较低的每笔交易最终变成一个获利丰厚的年收益。"

套利的好机会一般出现在公司转手、重整、合并、抽资、对手接收的各关口。在巴菲特有限公司早期，巴菲特每年都以40%的资金用于套利。

巴菲特最喜欢两种套利手法：一是用中期免税债券替代现金；二是接受长期资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资委托。

用中期免税债券替代现金，就是将多余的现金用于套利投资。究其原因在于，免税债券与短期国库券相比，税后收益更高。如果你因为某种原因急需卖出免税债券，这时候就会面临着承担资本损失的风险，而这时候如果通过套利，就能用收益上的获利来弥补这种潜在损失。

接受长期资金投资委托后，往往会遇到没有适合当前长期投资的机会，这时候怎么办呢？采用以中期免税债券替代短期国库券的换券操作手法，会比其他短期投资方式获利更多。几十年的投资经历表明，巴菲特通过这种方式实现的年平均投资回报率高达 25%（税前）。

对于套利的交易巴菲特持比较谨慎的态度，但是如果能够把握住套利的交易原则，利用以下 6 项原则能够实现盈利目标。

1. 投资于“现价”交易而不是“股权交易”，并且只在消息正式公布后才进行交易

以现金形式 50 美元进行报价这是应该进行优先考虑的。这时的交易是具有固定的交换比率的。一定要避免有可能使你的最终收益低于原始报价的交易。如果一家股票市值为 50 美元的公司准备交付 1.5 份股票，如果到交易结束时股价降到 30 美元，那么你最终只能得到 45 美元。

2. 确定出预期收益率的下限

在每次交易之前，计算出潜在的利润和亏损以及它们各自发生的概率，然后确定出交易需要的时间以及你潜在的年度收益，避免那些低收益的交易。

3. 确保达成最后的交易

如果交易失败，目标股票的价格就会突然下降。许多因素都能够使交易失败，这些因素包括政府的反垄断干预、决策者们在补偿问题上的争执或者任何一家公司的股东们投票否决了购并计划、收购商的股票价格突然下跌。某些购并，包括那些涉及公用设施或者外国公司的交易，可能要用一年以上的时间才能完成，这就会在相当长的时间内套牢你的资金。

4. 如果你决定介入“股权合并”交易，一定要选择那些具有高护价能力的交易

在交易活动被宣布之后，购并活动应该能够确保目标股票的价格不至于下降。通常情况下，收购者会根据自身的股票价格提供一个可变动的股份数额。

5. 不要过分地把利润寄托在套利交易上

盲目地选择一桩交易，在长期内可能只会得到一般水平的收益。你必须养成良好习惯，对所有相关的事实进行仔细的研究。当市场价格与购并价格差距很大时，就表明参与者们正在为交易失败感到忧虑，一些人或许已经获悉了有关交易将无法继续进行的信息。

6. 如果你能够确信交易必然成功的话，不必对用保证金来购买套利股份感到担心

对于普通的投资者而言，坚持以上 6 项套利交易原则的话，就会大大降低你在套利交易中的损失。当然还需要特别注意的是，套利的主要风险是，一旦你的交易失败

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，如果是借钱进行套利的话，那么这就会增加你的亏损。

像巴菲特一样合并套利

投资者需要明白的是，在投资生涯中可能有着很多种套利的形式，比如合并套利、相关价值的套利、可转换套利、定息套利还有其他很多短期操作的特殊形式的套利。事实上对于某个特定的公司来说，如需要在一宗交易中投入数量规模很大的资金，从而使得一些市场容量小的投资选择就不再适合这些套利策略了。也就是说，投资者应用套利模式赚钱应该首先选择那些市场容量相对较大的公司。

巴菲特在 1985 年公司年报里说："给某人一条鱼，他只能吃一天；教他去套利，则可享用终生。"

由于一次套利的不成功，巴菲特拥有伯克希尔—哈撒韦公司。因为一次套利的不成功，而使他由股票的交易者转变为该公司的长期投资者。当时该公司正在交易几乎其面值一半的股票，并且通过股权收购的方式定期将股票买回。巴菲特原本购买这家公司股票的目的是等待招标，然后再将这些股票卖出去，这几乎是一个无风险的套利，因为他以低于清算价值的价格买入股票，并且该公司也定期以更高的价格购回股份。这种双边的安全边际就是巴菲特式交易的特征。不管怎样，正是由于"退出"使得巴菲特得以构建一个价值超过 1000 亿美元的公司。当时该公司的 CEO 是杰克·斯坦顿，他问巴菲特愿意以何种价格卖出他的份额，巴菲特提出 113～118 美元/股，这家公司继续其收购行动，并且以 111～114 美元/股的价格意图与巴菲特一较高下。巴菲特最后还是拒绝了该公司的股权收购，相反的是他买入了更多的股份，并且辞掉了斯坦顿——最后自己担任了 CEO 和董事会主席的角色。我们只能希望斯坦顿抓紧他可能已经获得的股份。在他的合伙公司创立的早期，巴菲特将他的投资活动分成三份："一般市场"、"疲软市场"和"控制市场"。

"一般市场"的投资依靠的是长期价值投资，股票价值主要取决于面值的折现，同时将一些质量标准也应用其中（1964 年的"色拉油丑闻"事件后巴菲特将他大部分的资金投放在美国运通的股票上即为一例）。通常情况下的控制市场就是对一般市场的"促进"（或"降级"，取决于你的观点），这就表示巴菲特买到的股份最终控制了这家公司。这种情况通常发生在"雪茄烟蒂"股票上，巴菲特能够以相对面值很大的折价买入股价被严重低估的股票，他并不反对接管该公司的所有权，因为他可以通过控制清盘来保证他的投资能够获利。他将这种股票称为"雪茄烟蒂"股票，因为如果你在地上发现一个雪茄烟蒂，可能还可以再吸上两口，那就是它的价值。

关于"疲软市场"，巴菲特表示它们是附有时间表的证券，它们产生于公司的经营活动——出售、合并、重组、资产分拆等。在此我们不谈论有关公司发展的谣言或"内部信息"，而是关注公司公开宣称的经营活动。一直要等到能在报纸上或报表上看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到这些消息时，才能开始自己的投资决策。风险并不主要取决于市场的整体行为（尽管有时候在某种程度上是相关的），而是那些扰乱市场，使得预期发展不能实现的因素。这些令人不愉快的因素包括反托拉斯法或政府的其他管制行动、股东不赞成、预扣赋税规则等。在许多疲软市场中获利量看上去很少。然而，良好的预测能力加上短期持有就会产生一个可观的年收益率。在这种类型的市场上，我们可以年复一年地获得比一般市场上更稳定的绝对利润。在任何给定的一年中，巴菲特 50%或以上的利润都是在这种市场疲软的状况下获得的。

巴菲特相对价值套利

投资者在应用这种方法进行套利时，应该知道这种策略有两种风险，第一种风险是基本风险，这种风险发生在两种证券的股票价值在不可能趋于一致的情况下，比如，在母公司可能破产的情况下，而最终在破产之前将资产分拆中的股票价值作为抵押。对于套利者来说，另外一种风险就是金融风险，即使在两种证券价值都趋于一致的情况下，这样对于最初的套利行为来说很可能就会导致潜在的损失。

巴菲特说："当我们的钱比想法多的时候，我们有时会进入套利领域。"

巴菲特和他的前辈曾经专门研究过另外一种套利——"相对价值"套利，这属于巴菲特"债务重组"策略最为基础的部分。相对价值套利就是预先购买一种资产，到时转换成其他的资产，这样就能够获得较大的价值。

简单的列举一个最为突出的例子就是 Palm Computing 公司和 3Com 公司的案例。在 3Com 决定公开将持有的 Palm 股票出售时，Palm 就从 3Com 中分离出来了。在第一天的交易中，Palm 公司的股价就暴涨，以至于 3Com 以前所持有的那部分 Palm 公司股本价值比 3Com 自身最高的市场价值还要高。这个市场有效地度量出 3Com 当前不断发展的经营价值小于业已存在 30 年的能巨大盈利的零经营情况，我们将在后面更加详细地讨论这个例子。

另外一个例子发生在 1915 年格雷厄姆就职于 Newburger，Loeb&Company，他偶然发现下面的相对价值套利公司：古根汉（Guggenheim）开发公司，现在曼哈顿闻名于艺术博物馆的古根汉家族就是靠购买和开发矿产而发家的。古根汉开发公司持有很多家矿业公司的股份。在 1915 年 9 月 1 日，这家公司决定把持有的其他公司的股票分发给它的股东。那天的交易价格是每股 68.88 美元，所以，格雷厄姆算出买一股古根汉开发公司的股票将带来净套利利润 7.35 美元，他在购买古根汉开发公司股票时卖空了相应公司的股票，这样就锁定了利润。

在 20 世纪 20 年代，当时杜邦公司资本来源于它在战争时期得来的现金，购得通用汽车公司大部分股票。尽管市场对杜邦公司其他业务大打折扣的同时对 3Com 公司的业务也不够看好，格雷厄姆仍然通过购买杜邦公司股票卖空通用汽车股票而获得的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利差作为资本。虽然格雷厄姆还是看重杜邦公司的股票，但只看重通用汽车那部分，而对该公司持有的其他方面股票作为零价值处理。

封闭式基金套利

任何套利交易都不是完美的，单边头寸的风险，在其对冲投资组合中会有一部分被消除，但仍然会有一部分被保留下来。保留下来的越少，表明套期保值效果越好，投资面临的风险也就越小；相反，如果保留下来的越多，则套期保值效果越差，投资面临的风险也就越大。

2006 年巴菲特在给股东的信里说："历史证明，随着时间流逝，几乎所有封闭式基金都会进行折价交易，在最初的时候，这些封闭式基金卖出得到的佣金就是 6%，最初的投资者只得到了所投入 1 元中的 94 分，假如我能够在 X 的价位买开放式基金或以 1.2X 的价位购买封闭式基金，那要让我买封闭基金你得让我相信它的管理者很特别才行，偶尔我会看到封闭式基金很长时间以溢价在交易，但最终它们会回到折价交易。"

巴菲特并不会盲目地采用封闭式基金套利策略，而常常会另辟蹊径。巴菲特在封闭式基金世界里的策略是这样的：

(1) 寻找在净资产价值折价的基础上交易的基金；

(2) 折价比应有的要大；

(3) 寻找使得基金价格趋近于 NAV 的催化剂。这种催化剂可能是公司管理层的更换，也可能是公司出现的清算，还可以是自己计划接管基金的控制权，并同时引发上面两种可能的发生。

举例来说，在 20 世纪 70 年代。巴菲特和芒格开始买进"Fundof Letters"的股份。Fundof Letters 始建于歌舞升平的 20 世纪 60 年代，正好是当巴菲特由于股市缺乏机会而逐渐缩小投资规模之时。繁荣的经济加上注意力的聚集燃起了投机的火焰。卡尔和他的基金公司在 1967 年赚到了 177%的利润，在 1968 年则赚了 44%的利润，与此同时，标准普尔 500 指数分别只上升了 25%和 11%，并在 1968 年成立了封闭式基金资源资本，以满足公众对这类投机的需求。事实上，他们采取的策略就是简单地保持资金从一个热点流动到另一个热点，投资会往最吸引人的地方运动，这一情况在 20 世纪 90 年代晚期又出现了一次，那时所有的钱都向和".com"有关的东西涌去。当戈戈舞类型的投资在 70 年代土崩瓦解时，卡尔和他的基金信誉扫地，投资者四散逃走。当巴菲特和芒格控制下的蓝带印花票证公司开始积累股份时，曾有每股 18 美元的净资本价值的资源资本被以 50%的折价，也就是每股 9 美元的价格卖掉了。

最后他们拥有了该基金 20%的股份，芒格加入了该公司的董事会。在卡尔离开之后，资源资本在乔治·麦可利斯的领导下成为价值投资的避风港。麦可利斯以其对公司估价的方法而著称，这一方法被称作麦可利斯比率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦可利斯总收益率＝收益率＋增长率

收益率＝（股东权益报酬率×派息比率）/账面价值的价格

增长率＝股东权益报酬率×再投资比率

派息比率＝每股股息/每股盈利

再投资比率＝100％－派息比率

这也就是说，这种方法十分强调在可能的账面价值折价下的股本回报率和稳定的增长率。这是格雷厄姆—多德风格的投资以及巴菲特和芒格经常使用的成长投资的有趣的结合。在1975年，他们的股份翻倍了，巴菲特和芒格开始清算他们的资产。他们之所以这样做并不是因为麦可利斯（在他持有期间曾经获得18％的年收益）的方法，而是出于简化持有的资产的目的。在此期间，巴菲特和芒格开始把他们在伯克希尔公司、多样化零售公司和蓝带印花票证公司合并为伯克希尔—哈撒韦旗下的一个联合公司。

投资者在应用封闭式基金套利时应该注意的是，它主要有两个套利机会：一是封闭式基金到期时会转为开放式基金，投资者可以按净值赎回，所以在实施“封转开”停牌前基金价格会大幅上涨，迅速向净值靠拢；二是大比例分红，折价交易的封闭式基金在分红后，折价率会自然上升，如果要回复到分红前的折价率水平，那么交易价格就必须上升，由此也会带来套利机会。即使在市场中存在大量的套利机会，在应用的时候仍然不能将它作为一种短期的套利工具，应该将其作为一种长期的投资工具，并同时关注两项指标：一项是折价率大的，另一项是净值增长速度快的。

固定收入套利

根据巴菲特的套利经验，可以总结出五条原则：一是投资于“现价”交易而不是“股权交易”，并且只有在消息正式公布后才进行交易；二是确定自己预期收益率的下限；三是设法确保交易能够最终完成；四是一定要选择那些具有高护价能力的交易；五是不要把利润过分寄托在套利交易上。

巴菲特在2002年公司报告里写道：“查理和我对于衍生工具以及交易的看法很简单：我们都将视它们为定时炸弹，然而对于那些涉及其中的利益方和整个经济生活都是如此。这些金融工具约定了在未来某个时间金钱的换手，而换手金额则取决于其他一些因素，比如利率、股价或者汇率水平等。”

实际上，对于衍生品和杠杆投资方面的投资巴菲特是不那么感兴趣的，但是也不排除他会通过分配固定收入套利策略涉及这些领域的情况。

在1998年巴菲特通过对冲基金（由马克·伯恩经营），投入了数亿美元。不管是West End Capital Management，还是马克·伯恩的基金他们都会集中在固定收入策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，然而与此不同的是巴菲特不只是涉足于固定收入套利这一个方面。

在 LTCM 的那场灾难中，基金中的固定收入套利板块损失严重，然而巴菲特却愿意去购买这个公司的资产。巴菲特发现这个公司是有利可图的，但是最后还是拒绝了，这正是他宁愿承担固定收入的高杠杆风险的原因。甚至在 LTCM 事件之前，巴菲特也涉及固定收入套利，那时他成为所罗门兄弟公司的主席，并且在不久之前，他们的固定收入部门爆发了一个丑闻，这个丑闻涉及一个为约翰·梅里韦瑟效力的交易者，而约翰·梅里韦瑟后来建立了 LTCM。

固定收入套利不仅仅是一种策略，而是通过购买和出售固定收入工具过程中的一系列策略，然后再通过这些策略能够得到一个很少的利益，通常是两个投资之间的收益差。

用一个很简单的例子来说，假如一个公司有一个收益率为 6％的公司债券和一个收益率为 5％但期限一样的美国政府票据，那么就可以对公司债券做多而对政府票据做空，得到 1％的利差。暂时不考虑违约风险，假如利率发生了变化，这两种票据的收益都会存在一定的风险。如果你对公司债券做多并且利率呈上升的趋势，公司债券的票面价值将会下降，如果这种套期保值处理得当，对利率风险进行套期保值，通过对政府债券做空而持有公司债券，这在相对零风险方法中（假定在公司票据上没有违约风险）还是会得到 1％的利差。

几种主要固定收入的策略有：

（1）政府和公司之间的票据价差交易。

（2）收益曲线上的赌博：假如投资者对收益曲线的一部分做多而对另外一部分做空，那么收益曲线上升将是一个直接的赌博。

（3）市政与政府之间的票据价差交易。

（4）对于现金和期货交易，相对于实际债券的需求而言，当债券期货的需求处于低迷的情况时，就会存在可开发的空间。

（5）在资产担保证券和其他种类的固定收入工具之间的价差交易，一个资产担保证券的例子就是抵押证券。在固定收入的套利策略中，需要套期保值的风险包括：信用风险、利率风险、外汇交易风险和预付风险。

这样投资者可以看出，固定收益套利的可能收益非常低，因此大量的杠杆交易被广泛运用（10～25 倍或者更多）。在交易一种债券和它的期货合约之间的价差时，价差可能是很小的基点（每个基点是万分之一）。假如你采用杠杆比例进行固定收益套利时，就好像其他人都看不到的真空钱币一样，固定收入的套利者在迎面开来压路机的情况下，是不会冒险去拾起那些钱币的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评估套利条件，慎重地采取行动

大多数套利者可能每年参与50次或更多次的交易，而巴菲特只寻找一些重大的财务交易事项。他对自己只参与公开且较友善的套利交易有所限制，并且拒绝利用股票从事可能会发生接收或绿票讹诈的投机交易。多年来他一直都没有计算过自己的套利成绩，但是巴菲特算出伯克希尔公司平均每年的税后获利率大约是25%。由于套利时常用来取代短期国库券，因此巴菲特的交易欲望常随着伯克希尔现金存量的起伏而变动。他解释说，更重要的是，套利交易使他免于松动自行设定的严厉长期债券投资标准。

巴菲特说："无法分辨榆树和橡树的人，反而能冷静地评估所有的报价。"

在近几年里，大多数套利运作涉及善意或恶意的收购。随着收购狂潮的蔓延，随着反托拉斯的挑战几乎不复存在以及随着买价常常只上不下，套利活动极度繁荣，套利者也收获颇丰。他们不需要特别的才能就能干得很好。

怎样评估套利条件呢？巴菲特认为必须回答以下几个问题：

（1）预期事件发生的概率有多大？

（2）你的现金可允许被套牢多久？

（3）出现更好的事情的可能性有多大——比如一个更有竞争力的购并报价？

（4）如果因为反托拉斯诉讼、财务上的差错等，当预期事件没有发生应如何处理？

为了帮助投资者进一步了解对套利条件的评估，巴菲特讲到了关于伯克希尔如何在阿卡他公司套利的故事。

1981年，阿卡他公司同意将公司卖给一家靠举债收购企业的公司KKR。阿卡他公司当时的经营项目包括森林产业和印刷行业。此外，在1978年，美国政府从阿卡他获取了超过4000公顷的红木林地，以扩大红木国家公园的范围。政府以分期付款的方式付给阿卡他公司9800万美元，并将利息为6%单利的流通在外债券给阿卡他。公司对政府以不合理的低价购买这块土地的行为表示不满，而且6%的单利也太低了。在1981年，阿卡他公司的价值是它本身的业务及政府潜在的投资。KKR建议用每股37美元的价格买入阿卡他公司的股票，再加上政府支付阿卡他公司总金额的2/3。

巴菲特研究分析了KKR购并阿卡他公司的行动。KKR筹措资金的经验是相当成功的，而且如果KKR决定停止购并交易，该公司将会寻找其他的买主。阿卡他公司的董事会都已决定将公司卖掉，但是比较难解决的问题是，被政府强制征收的红木林到底价值多少？

在1981年的秋天，伯克希尔公司用每股33.5美元的价格开始收购阿卡他公司的股份。在1981年11月30日之前，伯克希尔已经收购了40万股，大约占到阿卡他5%的股份。1982年1月，阿卡他和KKR双方签署了正式的契约，与此同时，巴菲特用每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股接近 38 美元的价钱，又增购了 25.5 万股的阿卡他股票。虽然交易事项很复杂，巴菲特仍愿意以超过 KKR 每股 37 美元的价格收购阿卡他的股票，显示出他认为政府对于红木林的补偿支付价值会超过零。

几星期之后，交易开始进行。首先，尽管巴菲特曾经假定 KKR 当时有筹措资金的困难。当时房地产行业正在暴跌，银行提供贷款也是非常小心的。阿卡他公司的股东会议被延迟到 4 月。原因是 KKR 不能安排所有资金的筹措，所以他们提供阿卡他公司每股 33.50 美元的低价。但是他们拒绝了 KKR 的提议。直到过了一段时期之后，阿卡他公司接受了其他公司的竞价，用每股 37.50 美元将公司卖掉，再加上一半潜在的政府诉讼补偿。伯克希尔从 2290 万美元的阿卡他投资中，得到 170 万美元的利润，相当于每年 15％的回报率，这是令人相当满意的利润。

几年后，伯克希尔公司终于如愿以偿地收到了政府支付给阿卡他公司的分期款。在诉讼期间法官指定了两个委员会，一个负责决定红木林的价值，第二个负责决定适当的利率。1987 年 1 月，第一项决定宣布红木林的价值为 2.757 亿美元，而非 9790 万美元。第二项决定宣布适当的利率应该是 14％，而不是 6％。法院判定政府应该付给阿卡他公司 6 亿美元。政府继续上诉，最后决定付出 5.19 亿美元。1988 年，伯克希尔公司收到 1930 万美元，以及阿卡他公司每股 29.48 美元的额外收入。

这是伯克希尔公司在套利上运作成功的一个案例，一般认为，巴菲特这项投资所得到的利润远比他预期的要好，但实际上在 1989 年之前，套利前景并不是很好。举债收购引发市场上对资金的需求过剩，造成市场环境的混乱。但是巴菲特在别人眼花的时候，慎重地采取了行动。当 UAL 的收购行动崩溃瓦解之时，巴菲特正从套利交易中抽身，借助可转换特别股的出现，伯克希尔公司很容易地从套利交易中跳脱出来。

巴菲特规避套利风险的方法

巴菲特说："有哪种笨蛋会对没公告的移转行为进行投资？只要你动脑子想一想，也许你就可以猜得到，那正是华尔街，他们用脑过度，并总是打着如意算盘，他们认为能够从传闻濒临被接收的公司中获得巨大的利益。如果靠听信传言来做事的话，即使可以获得巨额利益，但同时也意味着须冒极大的风险。"

巴菲特保护自己免于风险的方法就是只投资已经公告移转的公司。这听起来很平常，却是最明智的做法。事实上，所谓的套利基本上就是一项掌握时效的投资。因为所赚取数额是固定的，所以握有股票时间的长短就成为税前年回报率的关键。期限愈长，则税前年回报率就愈小，期限愈短，代表税前年回报率愈大。

在 1957～1969 年间，巴菲特合伙公司时期，巴菲特就曾经提出过，每年套利的投资行为将会为公司带来持续且巨额的利润，并且在市场下挫的年度里，能够为公司提供更大的竞争空间。一旦证券市场走空，股东们和管理部门会开始忧虑公司股票下跌，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此多数倾向于卖出、清算或者进行某部分的重整。如此一来，当市场开始崩盘，投资人的套利机会就开始增多。

当巴菲特处理过近百件套利事件之后，他发现，几乎所有的年回报率都在 25%，这样的获利率通常比起年回报率近 100%的个案更有利可图。华尔街那群金融家们可能会听从传闻行事，但巴菲特却只会在正式公告出售或合并之后才会着手进行投资。

投资者应该注意的是进行这种类型的投资，是存在一些特定的风险的。其中之一就是先前讨论过的，移转时间可能比预期的还长。其次就是最后的移转失败，一般情况我们会说，这是倒霉到家的事。有千百万个理由会导致公司的移转比预计的时间久，或是终究移转不成。任何理由都足以坏事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 22 堂课

巴菲特规避风险的 10 项法则

面对股市，不要想着一夜暴富

对于投资者而言，“避免风险，保住本金”这八个字，说说容易，做起来却不容易。股市有风险，似乎人人皆知，但是，当人们沉醉在大笔赚钱的喜悦之中时，头脑往往会发热，就很容易把“风险”两字丢到一边。世界上“没有只涨不跌的市场，也没有只赚不赔的投资产品”。在成熟度不高，监管不规范，信息不对称，经常暴涨暴跌的中国股票市场，不顾一切，盲目投资无疑是危险行为。

巴菲特说：“成功的秘诀有三条：第一，尽量规避风险，保住本金；第二，尽量规避风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。”

实际上，巴菲特这三条秘诀总结起来就是八个字：避免风险，保住本金。巴菲特的名言是他投资股市的经验总结。他从 1956 年到 2004 年的 48 年中，股市的年均收益率也只有 26%。由此可见，他的巨额家产也不是一夜暴富得来的。

中国股市，从一定角度讲还是一个资金市，源源不断的资金进入，才是行情不断高涨的根本原因。在股市的狂热下，炒股者多会觉得总有后来者，就像掉进传销网络的人，总认为还有大量的下线等着送钱进来。可历史早就证明，没有哪一波大牛市不是以套牢一大批投资者作为最后“祭品”的，这一点，炒股者也“理性”地清楚。前方是巨大的利益引诱，后面是怕成“祭品”的担忧，使贪婪与恐惧这两种人性弱点最充分地体现在了炒股者身上。

中国证监会于 2007 年 5 月 11 日发出通知，要求加强对投资者的教育，防范市场风险。并且特别要求、“告诫”那些抵押房产炒股、拿养老钱炒股的投资者，千万理解并始终牢记：切勿拿关系身家性命的生活必需和必备资金进行冒险投资。可谓良药苦口，正当其时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遇风险不可测则速退不犹豫

2005年巴菲特在致股东的信里说："为了满足保险客户的需求，在1990年通用再保险设立衍生交易部门，但在2005年我们平仓的合约中有一个期限竟然是100年。很难想象这样的一个合约能够满足哪方面的需求，除非是可能只关心其补偿的一个交易商在他的交易登记簿中有一个长期合约需要对冲的需求。

"设想一下，假如一个或者是更多家企业（麻烦总会迅速扩散）拥有数倍于我们的头寸，想要在一个混乱的市场中进行平仓，并且面临着巨大的广为人知的压力，情况会变成怎样？在这种情形下应该充分关注事前而不是事后。应该是在卡特里娜飓风来临之前，考虑且提高撤离新奥尔良的最佳时机。

"当我们最终将通用再保险的证券交易部门关门大吉之后，对于它的离开我的感觉就像一首乡村歌曲中所写的那样：'我的老婆与我最好的朋友跑了，我想念更多的是我的朋友而不是我的老婆。'"

上面这段话是巴菲特在2005年将通用再保险的平仓合约持后的一段话，可以说巴菲特这项投资是很失败的，他的经验教训就是一旦该项投资遇到不可测的风险时，绝不要恋战。

2004年3月，美国国际集团承认公司对一些账目处理不当，伯克希尔—哈撒韦下属的通用再保险公司曾经与其合作过一笔"不符合规定"的再保险交易，这笔业务应该属于贷款而非保险交易。

通用再保险公司自从1998年被收购以后就一直风波不断，1998年与同属伯克希尔—哈撒韦的国家火险公司为FAI保险公司出售再保险产品，经商定后达成秘密协议：FAI公司在3年内不得寻求保险赔偿。这项规定在很大程度上弱化了该产品转移风险的功能，摇身一变成了短期贷款。FAI公司不久被澳大利亚第二大保险商HIH公司收购，因FAI公司的资产负债表被人为美化，HIH公司利润也随之虚增。澳大利亚监管部门调查后决定，自2004年10月开始禁止通用再保险公司的6位主管在澳大利亚从事保险业活动。澳大利亚监管部门还发现，违规操作的再保险产品来自于通用再保险公司位于爱尔兰首都都柏林的一个团队，而爱尔兰金融服务管理局也开始对通用再保险公司在爱尔兰的经营活动展开调查。

2004年3月，该公司公布的盈利报告显示去年净利润下降10%，由2003年的近82亿美元减至73亿美元。相比美国股市的总体表现，巴菲特在股市上的投资业绩最近几年出现了明显下滑。以标准普尔500指数为例，该指数成分股在2003年和2004年的平均账面净值增长率分别达到28.7%和10.9%，均超过了巴菲特的伯克希尔—哈撒韦公司。与股市投资不景气相对应的是，伯克希尔—哈撒韦公司的现金大量闲置，截至2003年12月，公司的现金存量由2003年的360亿美元升至430亿美元。2003年，伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克希尔决定让通用再保险退出酝酿巨大风险的衍生品业务，当时它有23218份未平仓合约。2005年初下降为2890份，2005年底平仓合约减至741份，此举在当年让伯克希尔付出了1.04亿美元的代价。

对于普通的投资者而言，也许在你的投资道路上总会遇到不可测的风险，在这种时候大多数投资者似乎都会抱着一丝希望，但是正是这种渺茫的希望让他们陷得更深。事实上，在这种时候正确的做法就是，无论暂时的斩仓痛苦有多大，坚决退出。如果巴菲特当时不退出，2008年的“次贷危机”爆发后，他也许就退不了了。

特别优先股保护

特别优先股可以给投资者特别的保护，巴菲特在“次贷危机”中，仍然敢于买进通用电气和高盛的股票。这两支股票同样都是特别优先股，这类股票拥有股价上的安全边际，能够合理地利用自己的话语权去建立技术性的安全边际也是一项厉害的投资技术。

1996年巴菲特在致股东的信中写道：“当维京亚特兰大航空公司的老板理查德·布兰森，被问到要怎么样才能变成一个百万富翁的时候，他的回答是：‘其实也没有什么，你首先需要变成一个亿万富翁，然后再去购买一家航空公司就可以了。’”

在1989年的时候巴菲特以3.58亿美元的价格买了年利率为9.25%的特别股。那时候，他非常喜欢美国航空的总裁埃德·科洛德尼，直到现在仍然没有改变。但是，现在，巴菲特觉得他对于美国航空业的分析研究实在是过于肤浅并且错误百出，他被该公司历年来的获利能力所蒙骗，并且过于相信特别股提供给债券上的保护，以导致他们忽略了最为关键的一点，美国航空公司的营业收入受到了毫无节制的激烈价格战后大幅下降，同时该公司的成本结构却仍然停留在从前管制时代的高档价位上。

从巴菲特上面的这项投资中，能够看出巴菲特在当初的投资时买的是特别优先股，那就意味着公司每年要付给伯克希尔9.25%的利息，加之还有一项“惩罚股息”的特别条款，这就意味着如果该公司要延迟支付股息的话，除了需要支付原有欠款外，同时还必须支付5%利率的利息。这就导致了在1994年和1995年伯克希尔都没有收到股息，所以，在此之后美国航空就不得不支付13.25%和14%的利息。在1996年下半年美国航空公司开始转亏为盈的时候，它们果真开始清偿合计4790万美元的欠款。

所谓的优先股是相对于普通股而言的，主要指在利润分红及剩余财产分配的权利方面，优先于普通股。在公司分配盈利时，拥有优先股票的股东比持有普通股票的股东分配在先，而且享受固定数额的股息，即优先股的股息率都是固定的，普通股的红利却不固定，视公司盈利情况而定，利多多分，利少少分，无利不分，上不封顶，下不保底。

以巴菲特2008年50亿美元买入的高盛优先股为例来说明，优先股和债券一样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

享有固定的红利（利息）收益，高盛给巴菲特的是10%。意味着，每年高盛要支付5亿美元的固定红利，当然如果以后高盛的分红率更高，巴菲特也只能拿10%，但这已经大大高于国债利率了。除了安全，巴菲特没有放弃可能的暴利机会，同时获得了一个认股权证，5年内可以以每股115美元的价格，认购50亿美元额度之内的高盛股票，当然现在高盛的股价已经大大低于115美元，但是只要5年内高盛股价高过这个价格，巴菲特还可以从认股权中获得超额利润。

由于巴菲特选择的是永久性优先股，意味着不能转成普通股，但是只要不被赎回，就可以永远拿10%的股息。当然，巴菲特也并非绝对安全，如果高盛真的破产的话，他的权利也无法兑现。但是优先股的股东可先于普通股股东分取公司的剩余资产。

等待最佳投资机会

投资是“马拉松竞赛”而非“百米冲刺”，比的是耐力而不是爆发力。对于短期无法预测，长期具有高报酬率的投资，最安全的投资策略是：先投资，等待机会再投资。投资人应记住的是，在下降通道中参与投资，风险无形中放大了好多倍，成功率大大降低，所以，请耐心等待重大投资机会的到来。

巴菲特说：“许多投资人的成绩不好，是因为他们像打棒球一样，常常在位置不好的时候挥棒。”

巴菲特说，在他的投资生涯中，曾经至少三次的经验，看到市场有太多的资金流窜，想要用这一大笔资金从事合理的活动似乎是不可能的事情。然而，4年过后，却看到“我一生中最好的投资机会”。

其中一次是发生在1969年，也就是巴菲特结束他首次的投资合伙事业的时候，这个过程值得巴菲特迷们好好去研究，因为对很多巴菲特迷来说，如何挖到第一桶金很重要，目前巴菲特管理几百亿美元的经验，对想获得第一桶金的投资人来说，并没有太大的意义。然后在1998年，当长期资本管理公司这家避险基金公司出现问题的时候，投资界突然出现了绝佳的投资机会。

托伊·科布曾说过：“威廉姆斯等球时间比别人都多，是因为他要等待一个完美的击球机会。这个近乎苛刻的原则可以解释，为什么威廉姆斯取得了在过去70年里无人能取得的佳绩。”巴菲特对威廉姆斯敬佩有加，在好几个场合，他与伯克希尔的股民分享威廉姆斯的近乎苛刻的原则。在《击球的科学》一书中威廉姆斯解释了他的击球技巧。他将棒球场的击球区划分成77块小格子，每块格子只有棒球那么大。巴菲特说：“现在，当球落在‘最佳’方格里时，挥棒击球，威廉姆斯知道，这将使他击出最好的成绩；当球落在‘最差’方格里时，即击球区的外部低位角落时，挥棒击球只能使他击出较差的成绩。”

威廉姆斯的打击策略如运用到投资上显然极为恰当。巴菲特认为，投资就像面对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一系列棒球击球那样，想要有较好的成绩，就必须等待投资标的的最佳机会到来。许多投资人的成绩不好，是因为常常在球位不好的时候挥棒击球。也许投资人并非不能认清一个好球（一家好公司），可事实上就是忍不住乱挥棒才是造成成绩差的主要原因。

那么，我们怎样才能克服这种毛病呢？巴菲特建议投资人要想象自己握着一张只能使用 20 格的“终身投资决策卡”，规定你的一生只能作 20 次投资抉择，每次挥棒后此卡就被剪掉一格，剩下的投资机会也就越来越少，如此，你才可能慎选每一次的投资时机。对又低又偏外角的球尽量不要挥棒，威廉姆斯就是宁愿冒着被三振出局的风险去等待最佳打点时机的到来。投资者是否能从威廉姆斯的等待最佳打点时机中获得启迪呢？巴菲特说：“与威廉姆斯不同，我们不会因放弃落在击球区以外的三个坏球而被淘汰出局。”

运用安全边际实现买价零风险

理性投资者是没有理由抱怨股市的反常的，因为其反常中蕴含着机会和最终利润。从根本上讲，价格波动对真正的投资者只有一个重要的意义：当价格大幅下跌后，提供给投资者低价买入的机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者高价卖出的机会……测试其证券价格过低还是过高的最基本的方法是，拿其价格和其所属企业整体的价值进行比较。

巴菲特说：“……我们强调在我们的买入价格上留有安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么我们不会对买入产生兴趣。我们相信这种‘安全边际’原则——本·格雷厄姆尤其强调这一点——是成功的基石。”

上面的这段话不仅揭示出了安全边际的实质内涵，即股票的内在价值和股票的市场价格之间的差距，而且强调了在分析股票价值时，运用“安全边际”可以帮我们真正实现买价零风险。

“安全边际”是价值投资的核心。尽管公司股票的市场价格涨落不定，但许多公司具有相对稳定的内在价值。高明的投资者能够精确合理地衡量这一内在价值。股票的内在价值与当前交易价格通常是不相等的。基于“安全边际”的价值投资策略是指投资者通过公司的内在价值的估算，比较其内在价值与公司股票价格之间的差价，当两者之间的差价（即安全边际）达到某一程度时就可选择该公司股票进行投资。

美国运通银行属于全球历史悠久、实力强大的银行之一。它在 1981 年的时候开始推出旅行支票，它可以解决人们旅行时带大量现金的不便。在 1958 年它又推出了信用卡业务，开始引导了一场信用卡取代现金的革命。截至 1963 年，美国运通卡已经发行 1000 多万张，这家银行当时在美国的地位就像中国工商银行在中国的地位一样强大，但美国运通后来出现了问题。联合公司是一家很大的公司，运用据称是色拉油的货物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓库存单作为抵押，从美国运通进行贷款。但是当联合公司宣布破产后，清算时债权人想从美国运通收回这笔抵押的货物资产。美国运通在1963年11月的调查时发现，这批油罐是色拉油海水的混合物，由于这次重大诈骗，使美国运通的损失估计高达1.5亿美元。如果债权人索赔的话，可能会导致美国运通资不抵债。这个消息导致华尔街一窝蜂地疯狂抛售美国运通的股票。1964年年初，在短短一个多月，美国运通的股票价格就从60美元大跌到35美元，跌幅高达40%。

在这期间巴菲特专门走访了奥马哈的餐馆、银行、旅行社、超级市场和药店，但是他发现人们结账时仍旧用美国运通的旅行支票和信用卡。他得出的结论是这场丑闻不会打垮美国运通公司，它的旅行支票和信用卡仍然在全世界通行。巴菲特认为，它这次遭遇巨额诈骗，只是一次暂时性损失而已，从长期来看，任何因素都不可能动摇美国运通的市场优势地位。1964年，巴菲特决定大笔买入，他将自己管理的40%的资金全部买入美国运通公司的股票。不久诈骗犯被抓住并被起诉，美国运通与联合公司达成和解，双方继续正常经营。在后来的两年时间里美国运通的股价上涨了3倍，在后来的5年的时间里股价上涨了5倍。

巴菲特神奇的“15%法则”

毫无疑问，如果投资者以正确的价格来购买正确的股票，获得15%的年复合收益率是可能的。相反，如果你购买了业绩很好的股票却获得较差的收益率也是很可能的，因为你选择了错误的价格。大多数投资者没有意识到价格和收益是相关联的：价格越高，潜在的收益率就越低，反之亦然。

1989年巴菲特在给股东的信里写道：“我们还面临另一项挑战：在有限的世界里，任何高成长的事物终将自我毁灭，若是成长的基础相对较小，则这项定律偶尔会被暂时打破，但是当基础膨胀到一定程度时，好戏就会结束，高成长终有一天会被自己所束缚。”

上面这段话表示了巴菲特在有限世界里的理性，他是不会相信无限增长的。从20世纪70年代就开始写“致股东函”，每隔两三年他都会非常诚恳的表示动辄20%～30%的增长都是不可能长期持续的。巴菲特在购买一家公司的股票之前，他要确保这只股票在长期内至少获得15%的年复合收益率。为了确定一只股票能否给他带来15%的年复合收益率，巴菲特尽可能地来估计这只股票在10年后将在何种价位交易，并且在测算公司的盈利增长率和平均市盈率的基础上，与目前的现价进行比较。如果将来的价格加上可预期的红利，不能实现15%的年复合收益率，巴菲特就倾向于放弃它。

例如在2000年4月，你能够以每股89美元的价格购买可口可乐的股票，并假设你的投资长期能够获得不低于15%的年复合收益率。那么，当10年之后，可口可乐的股票大致可以卖到每股337美元的价格，才能使你达到预期目标。关键是假如你决定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以每股89美元的价格购买，那么你就要确定可口可乐的股票能否给你带来15%的年复合收益率。这需要你衡量四项指标：其一，可口可乐的现行每股收益水平；其二，可口可乐的利润增长率；其三，可口可乐股票交易的平均市盈率；其四，公司的红利分派率。只要你掌握了这些数据，你就可以计算出这家公司股票的潜在收益率。仍然以可口可乐为例，可口可乐股票的成交价为89美元，连续12个月的每股收益为1.30美元，分析师们正在预期收益水平将会有一个14.5%的年增长率，再假定一个40%的红利分派率。如果可口可乐能够实现预期的收益增长，截止到2009年每股收益将为5.03美元。如果用可口可乐的平均市盈率22乘以5.03美元就能够得到一个可能的股票价格，即每股110.77美元，加上预期11.80美元的红利，最后你就可以获得122.57美元的总收益。数据具有很强大的可信度，10年后可口可乐股票，必须达到每股337美元（不包括红利）才能够产生一个15%的年复合收益率。然而数据显示，那时可口可乐的价位每股110.77美元，再加上11.8美元的预期红利，总收益为每股122.57美元，这就意味着将会有3.3%的年复合收益率。如果要达到15%的年复合收益率，可口可乐目前的价格只能达到每股30.30美元，而不是1998年中期的89美元。所以，巴菲特不肯把赌注下在可口可乐股票上，即使在1999年和2000年早期可口可乐股票一直在下跌。

购买垃圾债券大获全胜

在高收益率的垃圾债券市场中投资，投资技巧和投资股市是相似的，两者都需要衡量价格与价值的关系，并且都需要在上百个投资对象中寻找数量很少的、回报风险比率较有吸引力的品种。虽然巴菲特也承认垃圾债券市场所涉及的企业更为冷僻，但是一旦作出正确的决策它却能够给你带来高额的回报率。

2003年巴菲特在致股东的信里写道："低价格最常见的起因是悲观主义，有时是四处弥漫的，有时是一家公司或一个行业所特有的。我们要在这样一种环境下开展业务，不是因为我们喜欢悲观主义，而是因为我们喜欢它造成的价格。乐观主义才是理性投资者的大敌。"

巴菲特总是唱着与华尔街不同的调调，每当提到巴菲特，很多人总是把他和华尔街联系起来，并渴望从他那取到真经，然而事实上，巴菲特与华尔街机构（更不要说一般的散户）对股市的理解是完全不同的。

巴菲特很坦诚地表示他喜欢股票下跌，并且越低越好。其实，这就是以交易为目标的华尔街思维和以企业投资为目标的伯克希尔理念根本不同的所在。

在2002年，巴菲特在投资上出了一些奇招，开始对一些垃圾债券进行了投资，从结果来看，他在这方面的投资获得了5倍的收益，截止到2002年年底，这个部分的资金已经增加到了83亿美元。伯克希尔的投资组合中，以往投资在固定收益证券所占比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例远远低于其他保险公司。在1993年，伯克希尔投资组合中的17%投资在包括债券和优先股在内的固定收益证券中，然而大多数的其他保险公司这个比例要在60%～80%之间。他对垃圾债券的态度很谨慎，他认为这个新的投资工具是“冒牌的堕落的天使”，因为在发行之前它们就是垃圾。

直到20世纪80年代末90年代初垃圾债券市场崩溃时，巴菲特说：“金融界的天空因为衰败公司的尸体而变得阴暗。”

1989～1990年两年间，巴菲特以低于债券面值的价格购买了RJR纳比斯柯公司4.4亿美元的垃圾债券。1988年，KKR公司凭借银行贷款和发行垃圾债券成功地以250亿美元价格收购RJR纳比斯柯公司，这在当时看来是一项十分轰动的“大交易”。但由于后来垃圾债券的市场崩溃，殃及到RJR垃圾债券。巴菲特却认为投资该债券能够获得14.4%的收益，并且这种低落的价格还提供了潜在的资本收益。直到1991年，RJR公司宣布将按债券的票面价值赎回大部分垃圾债券。这一公告促使其债券价格上涨了34%，巴菲特从这项投资中获得1.5亿美元的资本收入。

巴菲特说：“购买垃圾债券证明是利润很高的一项业务。虽然普通股在跌了3年以后价格已经很吸引人，但是我们还是觉得很少有股票能够吸引我们。”巴菲特2003年在给投资者的信中写到他将关闭其公司的衍生品业务，因为他觉得金融衍生品是“定时炸弹”，很难评估价值。

随市场环境的变化而变化

巴菲特无论是偶然还是经过深思熟虑，都应该被看作是历史上最机敏的市场调节者之一。他拥有感觉到市场存在很大危险的能力，或者是当别人认为危险时他却看到了投资机会。

巴菲特说：“如果任何一个人准备去做任何一件愚蠢的事的时候，市场在那里只是作为一个参考值而存在，当我们投资于股票的时候，我们也是在投资商业。”

任何时期的任何行情，最大的投资机遇和最大的投资风险一定是来自于价值标准的变化！同样的青菜，在春夏秋冬有不同价格，因为它在不同时期所体现的价值不一样，人们衡量它的价值标准也不一样，价格自然会不同。更主要的是，青菜的价值与肉食的价值是不一样的，因此，其所对应的市场价格也是截然不同的。

这样的例子同样也发生和反映在股市中。例如，同样的汽车股，在2004年行业最景气时，人们给予它的估值标准可以达到25倍左右的市盈率，而在2005年行业景气度回落的时候，人们给予它的市盈率估值标准一下子降到了10倍左右。到目前为止，也只在15倍左右。这样的例子也曾同样发生在钢铁股和石化股里。

为什么说价值标准变化给行情带来的投资机会和风险是最大的呢？很明显，同样的股票在业绩没变化的情形下，市盈率标准从25倍降低到10倍，意味着这只股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格要跌去 60%；反之，如果某一类股票的估值标准从 10 倍市盈率提升到 20 倍市盈率，则意味着这只股票的上涨空间将达到 100%。

股票 G 天威，该股有超过 60%的主营收入是来自于电站设备。因此，从 2003 年到 2005 年上半年的两年半时间内，人们以比较合理的电站设备类估值标准，给予它 20 倍左右的市盈率定位。但从 2005 年下半年起，该公司介入了太阳能产业，按照国际市场的估值标准，人们对它的估值标准从 20 倍市盈率迅速提升到了 45～60 倍，从而打开了该股超过 300%的上涨空间。人们的价值标准会随时间的推移以及社会发展的变化而变化，所以，每当行情新主流热点形成的时候，一定是这个主流热点所对应的行业或公司内部发生了变化，更重要的是，人们对它的认识和评判标准发生了变化!

同时，随着社会经济的不断发展、体制改革的逐渐深入以及对外开放的日益扩大，我国股票市场所面临的客观环境也出现了一些变化，主要表现在以下几个方面：

1. 股份全流通，股票市场的本色得以恢复

2005 年 5 月份开始启动的股权分置改革，让占总股份 2/3 以上的非流通股逐渐实现自由流通，证券市场的基本功能有了发挥的基础和条件。股份全流通在相当程度上把控股股东、上市公司管理层和广大中小股东的利益紧密结合在一起，使控股股东和上市公司管理层不再漠视公司股票的市场表现。股份全流通使我国证券市场恢复了本色，成为真正意义上的证券市场，今后彻底走向市场化和国际化完全可以预期。

2. 整体上市已成趋势，国家战略资产越来越多地转入可流通状态

股改以后，股票市场出现了一股整体上市的风潮。从国家、企业和投资者三个角度看，这种风潮都具积极意义。整体上市的一个必然的结果是，越来越多的国家战略资产将从原来的高度控制状态逐步变成可市场化流通状态。这种状态一方面可以使国家战略资产通过市场化的方式进行价值重估，另一方面又意味着其控制权将具有很大的流动性和不确定性。对于国有资产管理者来说，这是一个全新的课题。

3. 国际资本进出我国的规模日益扩大，社会经济影响不断增强

伴随对外开放的不断深入，国际资本进出我国的规模日益扩大，目前已成为一支不可忽视的力量。“蒙牛”的迅猛崛起和“乐百氏”的彻底陨落背后，都可以看到国际资本的强大身影。这一正一反两方面的事例提醒我们：对于国际资本，我们在表示热烈欢迎的同时，还应该保持应有的谨慎。至于那些缺乏约束、流动性极强且来去诡秘的国际游资，我们除了保持谨慎外，还需要给予高度的警惕。

4. 虚拟经济对实体经济的反作用力越来越强

我国股票市场总市值与 GDP 的比例随着市场规模的不断扩大和股价指数的快速上升而明显提高：2005 年上半年，该比例还不到 18%，而现在已经接近 90%了。股改前由于 2/3 以上的股份不能流通，所以股票总市值存在很大程度上的失真，而股改以后，非流通股逐渐转为可流通，总市值也就变得真实可靠起来。以证券市场为核心的虚拟经济，一方面反映并最终决定于实体经济，另一方面又可以对实体经济存在一定程度上的影响和反作用力。这种影响和反作用力随着我国证券市场总市值以及其与 GDP 比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例的不断增长而日益增强。

面对上述新的环境，使得股票机会与风险的标准也产生了变化，作为投资者，我们只有及时适应这个变化，才能有效识别机会与风险。

可以冒险但是也要有赢的把握

股市中有一句话说得很好，就是“收益总是伴随着风险”。有时候投资者对投资的品种有十足的信心和把握，但是大多数情况下是不确定的，如果因为损失的可能存在就不进行投资的话，恐怕你也会错失很多获利的机会。所以对于投资者来说，适当的冒险也是投资所必需的，但前提是你得计算好自己的获胜概率。

1997年巴菲特在致股东的信里写道：“有时我们同样也不能为我们的资金找到最理想的去处——即为找到经营良好、价码合理的企业，这时我们会选择将资金投入一些期间较短但品质还不错的投资品种上，虽然我们也很清楚这样的做法可能无法像我们买进好公司那样稳健地获利，甚至在少数情况下会出现赔钱的可能，不过从总体情况来说，我们相信这些投资品种赚钱的概率还是远高于赔钱的概率的，然而最大的问题是它的获利能够在什么时候出现。

“当然，在这种情况下，不留有现金而是去投资零息债券也是存在风险的，这种基于总体经济分析的前提下的投资绝对不敢保证100%能够成功，不过查理和我也绝不会轻易放弃这样的投资机会，而是绝对会运用我们最佳的判断能力，大家可不是请我们来闲着没事干，当我们认为我们有赢的把握时，我们就会毫不犹豫地去做一些有别于惯常投资的行为。”

从上面这段话你是否也能够看出，巴菲特也并非总是能够找到令自己极为满意的投资机会的，这也是普通投资者会遇到的难题，但是比闲置资金更好的选择就是选择一些胜算颇大的投资品种，也许它确实存在一些风险，但毕竟在这种情况下，损失是小概率事件。

比如，在1997年巴菲特就不同于往常地参与了三起非针对企业股权的投资：

第一项是1400万桶的原油期货合约，这是他在1994～1995年间所建立4570万桶原油的剩余仓位，当初他之所以建立这些仓位，主要出于当时的石油期货价位有些被低估的考虑下作出的决定。

第二项是白银，在1997年他一次性买进总共1.112亿盎司的白银。假如按照当时的市价计算，总共贡献1997年9740万美元的税前利益，因为之前巴菲特都在对贵金属的基本面进行追踪，只是之前没有买进动作。直到最近这几年，银条的存货突然大幅下滑，然而对于一般人较为关注的通货膨胀预期则不在巴菲特计算价值的范围之内。

最后一项投资是美国的零息债券，他用46亿美元的账面价值摊销长期的美国零息债券，这些债券不支付利息，而是以折价发行的方式回馈给债券持有人，也因此这类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券的价格会因市场利率变动而大幅波动。如果利率下跌，投资人就可能因此大赚一笔，由于1997年的利润出现大幅度的下滑，所以只是在1997年，伯克希尔未实现的利益就已高达5.98亿美元。

独立承担风险最牢靠

2001年巴菲特在致股东信里说："当保险业者在衡量自身再保险的安排是否健全时，他们必须谨慎小心地对整个连环所有参与者的抗压性进行试探，并深切地思考万一一件大灾难在非常困难的经济状况下发生时该如何自处。毕竟只有在退潮时，你才能够发现到底是谁在裸泳。在伯克希尔我们将自留所有的风险，独立承担绝不依赖他人，不论世上发生什么问题，我们的支票保证永远都能够兑现。"

上面是巴菲特对自己的投资者的承诺，在巴菲特的这种管理理念下，又有哪个投资者不愿意买入这样的企业股票呢？巴菲特赞同：对于每个投资者而言，都在经营着自己的财产，在对待自己的理财过程中，也要学会自担风险，要在保证自己的风险承担范围内进行投资。这才是安全的做法。

以一个简单的例子来说，自从"9·11"事件发生之后，通用再保险就变得异常忙碌起来，它承接了全部自留在公司账上的保单，这主要包括：南美洲炼油厂损失超过10亿美元以上的5.78亿美元意外险；数家国际航空公司10亿美元恐怖分子攻击事件不得撤销第三责任险；北海原油平台5亿英镑恐怖分子攻击及恶意破坏的产物意外险以及超过6亿英镑以上业者自留或再保险损失；芝加哥西尔斯大楼恐怖分子攻击事件超过5亿美元以上的损失等。然而，作为预防措施，通用再保险也不再接下位于同一个大都会的办公及住宅大楼大量的意外险。通用再保险的问题并没有成为伯克希尔的大危机，根本原因就是伯克希尔一直在账面上保持着大量现金，所以只是损失了一点钱却没有伤筋动骨。如果依赖负债或担保等方式经营，伯克希尔这次则很可能就全军覆没了。

投资者建立家庭财务模型时亦要参考巴菲特的上述做法，投资股票的钱一定要是"闲钱"，不等着用，不要考虑让别人为你的风险埋单，那会是一个很危险的做法，更不用说借债投资甚至是短贷长投的做法了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 23 堂课

巴菲特提醒你的投资误区

警惕投资多元化陷阱

对于普通投资者而言，经常出现与巴菲特截然相反的景象：用区区数十万甚至数万元的资金，却分散到了十几二十家公司的股票，此外这些公司种类特别多，从高速公路到白酒，从房地产到化工……但是，真正了解这些公司的投资者又有几个呢？投资者很容易陷入多元化的陷阱，没能分散掉风险，反而造成了资金的损失。

1998 年巴菲特在佛罗里达大学商学院演讲时说："假如你认为值得去拥有部分美国股票，那就去买指数基金，那是你应该作出的选择。假如你想着对企业作出评估，一旦你决定进入对企业作评估的领域，就做好要花时间、花精力把事情做好的准备。我认为不管从什么角度来说，投资多元化都是犯了大错。

假如做到真正懂生意，你懂的生意可能不会超过 6 个。假如你真的懂 6 个生意，那就是你所需要的所有多元化，我保证你会因此而赚大钱。如果，你决定把钱放在第 7 个生意上，而不是去投资最好的生意，那肯定是个错误的决定。因为第 7 个好的生意而赚钱的概率是很小的，但是因为最棒的生意而发财的概率却很大。我认为，对任何一个拥有常规资金量的人而言，如果他们真的懂得所投的生意，6 个已经绰绰有余了。"

巴菲特素来都是反对"分散投资"的，他所推崇的投资理念就是："把鸡蛋放在一个篮子里，并看好这个篮子。"纵然，巴菲特的"篮子"十分的庞大，已经不可能用个位数的股票数去装满他的篮子，但是他始终坚持长期持有，甚至宣称在他一生都不会卖出 4 家股票，当然后来他卖出了一家。

在 1965 年，巴菲特 35 岁的时候，收购了伯克希尔—哈撒韦的濒临破产的纺织企业，但是到了 1994 年底该公司已经发展成拥有 230 亿美元资产的投资王国，该公司由一家纺纱厂变成了巴菲特庞大的金融集团，发展到今天它继续成长为资产高达 1350 亿美元的"巨无霸"。从最后的分析来看，伯克希尔—哈撒韦公司的股票市值在 30 年间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨了 2000 倍，而标准普尔 500 指数内的股票平均仅上涨了约 50 倍。

巴菲特为什么投资业绩这么突出，一个重要原因就是他从来不分散投资，根本不会随便乱七八糟地买一堆质地平平的股票。他只集中投资于少数好公司的股票。此外，巴菲特还把自己的投资精力用在作出少数重大投资决策上。

巴菲特说："在与商学院的学生交谈时，我总是说，当他们离开学校后可以做一张印有 20 个洞的卡片。每次做一项投资决策时，就在上面打一个洞。那些打洞较少的人将会更加富有。原因在于，如果你为大的想法而节省的话，你将永远不会打完所有 20 个洞。"

大多数人的公司价值分析能力很可能没有巴菲特那样杰出，所以我们集中投资组合中的股票数目不妨稍多一些，但 10～20 只股票也足够了。一定要记住巴菲特的忠告：越集中投资，业绩越好；越分散投资，业绩越差。

研究股票而不是主力动向

对于投资者而言，只要能够坚持自己的投资理念，由主力机构造成的市场波动，反而能够使真正的投资人获得更好的机会去贯彻实施他们明智的投资行动。投资者只要在股市波动的情况下，不要因为财务或者心理的作用下在不恰当的时机卖出，投资者的重点应当放在股票身上，而不是判断主力机构有没有进入该股票、接下来是不是会拉升该股票。

1987 年巴菲特在致股东的信里写道："1987 年的美国股市表现是相当令人满意的，可是到最后股指仍然没有上升多少，道琼斯工业指数在一年内上涨了 2.3%。回顾这一年的情况来看，股票的指数就像过山车一样，在 10 月份之前是一路窜高的，之后就突然收敛下来。"

巴菲特分析这种情况说：市场之所以这么动荡，原因就在于市场上存在一些所谓的专业主力机构，他们掌握着数以万计的资金，然而这些主力机构的主要精力并不是去研究上市公司的下一步发展状况，而是把主要的精力用在研究同行下一步如何操作的动向上。

巴菲特说，有这么多的闲散资金掌握在主力机构的手中，股票市场不动荡是不可能的事，因此散户投资者常常抱怨说，自己一点机会都没有，因为市场完全由这些机构控制了，研究他们才是研究了市场的动向。但是巴菲特认为这种观点是相当错误的，因为不管你有多少资金，在股市面前都是平等的，反而在市场越是波动的情况下，对于理性投资者来说就越是有利的，用巴菲特老朋友许洛斯的操作情况为例来说：早在 50 多年前，当时有一个圣路易斯家属希望巴菲特为他们推荐几位既诚实又能干的投资经理人，当时巴菲特给他们推荐的唯一人选就是许洛斯。

许洛斯没有接受过大学商学院的教育，甚至从来没有读过相关专业，但是从 1956

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年到 2006 年间他却一直掌管着一个十分成功的投资合伙企业。他的投资原则就是一定要让投资合伙人赚到钱，否则自己不向他们收取一分钱。那么看一下许洛斯到底是怎么操作股票的呢?

许洛斯一直都不曾聘请秘书、会计或其他人员，他的仅有的一个员工就是他的儿子爱德文，一位大学艺术硕士。许洛斯和儿子从来不相信内幕消息，甚至连公开消息也很少关心，他完全采用在与本杰明·格雷厄姆共事时的一些统计方法，归纳起来就是简简单单的一句话："努力买便宜的股票。"因为按照他们的投资原则，现代投资组合理论、技术分析、总体经济学派及其他复杂的运算方法，这一切都是多余的。然而值得注意的是，在许洛斯长达 47 年的投资生涯中，他所选中的大多数都是冷门的股票，但是这些股票的业绩表现却大大超过了同期标准普尔 500 指数。

"价值投资"的误区

价值投资知易行难，并非只是找到优秀企业难，做到长期持有难，更难的是对于企业价值及价值变动方向、变动速度、幅度等相对确定性评估与价格关系、股市自身规律等基础上建立的投资决策体系。对于投资者而言，你如果能清晰地知道你为何买、为何卖、为何持有、为何换股，背后都有足够清晰的理由，每一次操作都知道你将赚的是什么钱，那么你已经入了价值投资的门。

巴菲特在 1985 年致股东的信里写道："1985 年在出售证券收益时金额达到 4.88 亿美元，这其中的大部分都源于我们出售通用食品的股票，从 1980 年开始我们就开始持有这些股票，我们买进这些股票是以远低于合理的每股企业价值的价格购买的，经过年复一年后，该公司的管理层大大提升了该公司的价值，一直到去年的秋天，当该公司提出购并的要求后，其整体的价值在一夕之间显现出来了。"

巴菲特解释价值的增长也是需要一个过程的，出售股票就像大学生的毕业典礼一样，经过 4 年所学的只是在一朝被正式的认可，但是实际上当天你可能还没有一点长进。巴菲特经常将一只股票持有长达 10 年之久，在这期间其价值在稳定增长，但是其全部的账面利益却都反应在出售的那一年。所以，按照价值投资进行选择的时候，并不是一朝一夕能够分辨得出的。

1999 年巴菲特拒绝投资市盈率过高的高科技股票，结果导致了他 10 年来最大的投资失误，其投资基金回报率远远低于股市指数的年平均增幅。什么时候该做趋势的朋友?什么时候该与大众为"敌"?这的确是个难题。我们经常看到媒体寻找价值被"严重低估"的股票，关于"低估"的标准，已经不再是"价格低于每股净资产"了。一个人必须对关于成长股价值的计算持怀疑的态度，而不可以完全相信。

投资者要避免步入价值投资的几大误区：

(1) 价值投资就是长期持有。长期持有，其本身不是目的，长期持有是为了等待低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估的价格回归价值，是为了等待企业价值成长，从而带动价格的上涨，这才是本。但如果股票价格当前就已远高于企业价值，即使是对于价值仍能不断成长的企业，继续持有也失去了意义，因为即使未来数年内企业通过成长，价值能达到或超越现在的价格，也无非是通过时间让价值去追赶上价格，而价格继续上涨已无任何确定性。相反，大多数的情形是股价会以大幅下跌的形式来直接找价值，因为股票出现严重高估往往是市场疯狂的牛市末期，市场的长期有效性就会发生作用，通过市场的自身调节来实现价值的回归，同时调节又往往是矫枉过正的，使市场进入低估的另一个市场无效状态。

（2）把买入优秀企业等同于价值投资，这是严重的本末倒置。企业价值成长是为了带动价格的成长，但如果价格已经透支了多年企业的成长，那么价值成长也很难为价格继续上涨创造正作用了；而优秀企业又仅是企业价值成长的一个保障而已，优秀企业也会有成长期和成熟期，不够优秀的企业也并非不能高速成长。

因此，买入优秀企业可能是价值投资，买入成长的不够优秀的企业也可能是价值投资，买入低估的不成长企业同样可能是价值投资。持有企业是价值投资，卖出企业也是价值投资。买入同一个企业也有的是价值投资，有的不是价值投资，即使同时同价买入，又同时同价卖出的也有的是价值投资，有的不是，关键是买卖的动机和理由是什么。价值投资的本质在于你每次操作的理由是否基于企业价值、价格、确定性及安全边际的关系，而非操作本身。

炒股切忌心浮气躁

平常心是战胜心浮气躁以及其他一切的法宝，没有平常心去体悟生活中的一切，即便再成功、再伟大，但最后可能因为自己的贪婪而失败了。平常心就是指对一切都放下，无论发生什么都想得开。因为市场中没有什么是不可能发生的，而一切的发生又都是无序的，无常的。因此急不可耐地想要在市场中实现某个目标，是非常危险而又不切实际的想法。

1998年巴菲特在福罗里达大学商学院演讲时说："我们是从来不去借钱的，即使有保险作为担保。即使在只有1美元的时候，我也不去借钱。借钱能够带来什么不同吗？我只需要凭借我自己的力量，也能够其乐无穷。1万美元、100万美元、1000万美元对于我来说都是一样的。当然，当我遇到类似紧急医疗事件的情况下会有些差别。"

说这话的时候，也许巴菲特正在羡慕着台下的那群大学生的青春。巴菲特对钱的态度决定了他的投资风格和结果。巴菲特这种平和的想法，正是成就了他的成功，可以试想一下，如果雷曼兄弟的高管不是那么疯狂地赌博，他们原本也是可以在华尔街上风光无限，但是结果他们却成为了那么不体面的乞丐。

有人说，一个人做事情要想成功，一定要果断；有人说，一个人做事情要想成功，缺少耐性是不行的；又有人说，要想成大功立大业，没有机会是不行的。虽然这些话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用在平时的生活中非常启发人，但如果把这些观点移用到股市里，却不一定正确。固然炒股赚钱与否是由很多因素造成的，但最重要的不是这些因素，而是一个人的心态。能不能在股市中赚到钱改善自己的生活，是每一位散户投资者最关心的问题。但往往抱有此想法的人因为心浮气躁，最后成为离梦想最遥远的人，相反，有着一颗平常心的投资者则“无心插柳柳成阴”。

心浮气躁的投资者总是迫不及待地进场交易，既追高，又杀跌，最终在牛市中只是捡了芝麻，丢了西瓜，甚至可能落得个高吸低抛的下场。

股市的涨跌都非常正常，因为有涨才会有跌，而因为有跌才会有涨，如果你是一个以平常心对待股市的人，那么，股市的涨跌对你而言就是非常无常的，而投资者就一定会轻松视之，并不会因股市的波动起伏而心惊胆战。但如果你是一个本来就喜欢或者本来就不平静的人，那股市的涨跌对你而言一定会非同小可。因为你会密切注意到你的资金是否也随着股市的涨跌而增减，由于你过分专注你的个人资产的变化，你的心态一定就是不稳定的，而你一旦如此，你对股市行情的涨跌就会特别在意，并认为股市只有上涨你的心才是平静的，但遗憾的是，股市至今还在涨，可是，你会认为股市涨得太多了，而原本就“不平常的心”就更加不平常了，甚至你的心出现了“恐慌”或“恐高”，结果就在你把原本不应该抛的股票全部抛了，并自认为股市一定会大跌，股市不会以一去不回头的气势而不断再创新高。

大牛市里每天都有人预言股市要大跌，甚至有些人说，多少天多少天内股市必然狂跌，结果他们看到的是行情不断上涨，并且每天都在创新高，而自己由于过于担心股市下跌早早就抛掉手中的股票。造成这样的结果没有别的因素，更不是因为股市的上涨看跌，而是完全在于自己的心浮气躁。这样投资股票，你有多少钱都会输。所以，应该也只应该这样理解股市：股市与世间的一切都是一样的，也都是无常，因为无常就是会出现不断的变化，加之股市本身就是风险的、投机的市场，所以，更要以平常心来对待，只有真正以平常心对待股市，你才不会因为行情的变化而忐忑不安，也不会因为股市的涨跌而担心资金是否出现盈亏，更不会看到股市的不断上涨而感到害怕。因为，你已经把一切置之度外，平淡视之。炒股最忌心浮气躁，赚钱兴高采烈而亏钱痛苦不堪，因为这些都反映出你是一个不懂控制自己的人，而这样的人又怎么能炒好股票呢？

没有完美制度

投资者们在投资的过程中，通常都会把“制度”看得重于一切。尤其是从现代企业制度理论诞生以来更是如此。但是需要提醒投资者的是，好的管理制度纵然很重要，可再好的制度也有漏洞，完美的制度是不存在的。

2002年巴菲特在致股东的信里说：“在1993年的年报中，我曾经说过董事的另外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一项职责：‘如果能干的经营阶层过于贪心，他们总是会不时地想要从股东的口袋里捞钱，这就需要董事会适时地出手进行制止并给予相应的警告。’然而可惜的是，自从那以后，尽管经理人掏空口袋的行为司空见惯，但却没有看到谁出面进行制止。

“为什么一向英明并且睿智的董事们会如此惨败呢？其实实质的问题并不在于法律的层面，本来董事会就应该以捍卫股东利益为自己的最高职责，我认为真正的症结在于所谓的‘董事会习性’。以一个例子来进行说明，通常情况下，在充满和谐气氛的董事会议上，讨论是否应该撤换 CEO 这类严肃的话题几乎是不可能的事。同样的道理，董事也不可能笨到会去质疑已经由 CEO 大力背书的购并案，尤其是当列席的内部幕僚与外部顾问皆一致地支持他英明的决策时，他们若不支持的话，可能早就被赶出去了，最后当薪资报酬委员会（通常布满了支领高薪的顾问）报告将给予 CEO 大量的认股权时，任何提出保留意见的董事，通常会被视为像是在宴会上打嗝一样失礼。”

对于普通的职业经理人来说不一定会做出利于股东的事，它们往往更多地考虑自己的职位。

巴菲特是在分析“安然事件”以及跟它一起灭亡的安达信会计师事务所的问题时指出以上问题的。在十几年前，安达信事务所出具的意见可以说是业界的金字招牌，在事务所内部，由一群精英组成的专业准则小组（PSG），不管面对来自客户多少的压力，仍坚持财务报表必须诚实编制。为了坚持这项原则，专业准则小组在 1992 年坚持期权本来就应该列为费用的立场。然而不久之后，专业准则小组在另一群安达信的合伙人的推动下，对此立场做了 180 度的转变。他们相当清楚，如果这些高额期权成本如实反映在公司账上的话，就很可能被取消，而这些企业的 CEO 就会拂袖而去。

买贵也是一种买错

对于投资人来说，如果买入一家优秀公司的股票时支付过高的价格，将会对这家绩优企业未来 10 年所创造的价值产生抵消的效果。投资者应该记住巴菲特投资术中的这个重要的精髓，这比选择一个好公司还重要。

1982 年巴菲特在致股东信里写道：“在 1982 年几件大型购并案发生时，我们的反应不是忌妒，相反我们很庆幸我们并不在其中。因为在这些购并案中，在管理当局的冲动下，追逐的刺激过程使得追求者变得盲目，布莱士·帕斯卡（法国著名的数学家、哲学家）的观察非常恰当：‘它使我想到所有的不幸皆归咎于大家无法安静地待在一个房间内。’

“你们的董事长去年也曾数度离开那个房间，且差点成为那场闹剧的主角，现在回想起来，去年我们最大的成就是试图大幅购买那些我们先前已投入许多的公司的股份，但由于某些无法控制的因素却无法执行；假如我们真的成功了，这宗交易必定会耗尽我们所有的时间与精力，但却不一定能够获得回报。如果我们将去年的报告做成图表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

介绍本公司的发展，你将会发现有两页空白的跨页插图用来描述这宗告吹的交易。

“我们对股票的投资，只有在我们能够以合理的价格买到够吸引人的企业时才可以，同时也需要温和的股票市场配合。对投资人来说，买进的价格太高就会将这家绩优企业未来 10 年亮丽的发展所带来的效应抵消掉。”

巴菲特经常会在相当长的一段时期内，在股票的市场内保持沉默，尤其是在别人狂欢的时候，巴菲特往往都会被新锐们嘲笑无能、落伍，而这也正是在日后被称道、被崇拜的“股神”时刻。

比如巴菲特出手认购了通用电气 30 亿美元的优先股，对此巴菲特表示“通用电气公司是美国面向世界的标志性企业。数十年来，他一直是通用电气公司及其领导人的朋友和赞赏者”。但是在这漂亮言论的背后，更为真实的事实是：即使巴菲特赞赏通用电气数十年了，却只是在等待次贷危机发生时，通用电气的股票大幅缩水后才毅然决定出手。回首过去 10 年通用电气的股价，在 2000 年科网泡沫中一度高见 60.5 美元，而这一波牛市中也一度高见 42.15 美元，但是巴菲特却选择在通用电气迄今几近腰斩，徘徊在 20 美元接近 10 年来低位时才出手，显然其有足够的耐心等待好的公司出现好的价格。

回首巴菲特的投资历程，类似这样等待好公司出现好价格的例子可谓是数不胜数。此前提到的富国银行无疑是一个绝佳的范例。

富国银行可以称得上是上一次美国楼市危机 S&L 危机的受害者。对于一家成立于 1852 年的老牌银行来说，在 20 世纪 90 年代初股价一度曾高达 86 美元，但在 S&L 危机中，投资者担心银行会收到房贷市场的拖累而持不信任态度，尤其是担心作为所有加州银行中房地产贷款最多的银行，富国银行能否承受得起巨大的房地产贷款坏账损失。结果，富国银行的股价短期内暴跌，4 个月时间里便重挫至 41.3 美元，而有先见之名的巴菲特早就看好富国银行，并出手以 57.89 美元的均价买入了大量富国银行的股票，并在此后逐步追加。

没有制定适当的投资策略

巴菲特说：“最终，我们的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运，无论我们的所有权是部分的还是全部的。”巴菲特说，用简单的一句话来概括就是：“以大大低于内在价值的价格，集中投资于优秀企业的股票并长期持有。”

1987 年巴菲特在致股东的信里写道：“市场有很多所谓的专业投资人士，掌管着大量的资金，就是这些人造成了市场的震荡。他们无视企业的发展方向，反而更注重研究基金经理人的动向。对于他们而言，股票是赌博交易的筹码，类似于大富翁手里的棋子一样。

他们的这种做法已经发挥到了极致，即便形成了投资组合保险，这是 1986～1987

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年已经广为基金经理人所接受的策略。这种策略像投机者的停损单一样，一旦投资组合或是类似与指数期货价格下跌就必须对所持股份进行处分，这种策略势必在股市下跌到一定程度的时候涌出一大堆的卖单。据研究报告显示：有高达 600～900 亿美元的股票投资在 1987 年 10 月中面临一触即发的险境。”

有些投资理论非常的奇怪，但很盛行。1987 年的“黑色星期一”股灾，就是在巴菲特抨击的这种在计算机模型的主导下酝酿成灾的。很多投资者在进行股票投资时，没有一个适当的投资策略，也没有一个明确的目标和方向。在目标策略都无法确定的情况下，投资者的投资肯定是中、长、短线不分。由于操作策略不清，这就容易造成许多错误的判断和决定。

长期投资有长期的策略和方法，短期炒作则有其短线的思路和操盘手法，而最常见的错误就是长期的投资计划被短期的震荡所吓跑，原本计划赚 50%以上才出局，却经不起 5%～10%的小小震荡而匆忙平仓。而原打算短线投机，本来每股只想赚 1 元钱，却因被套而被迫长期投资，甚至每股深套 10 元以上，致使手中赚钱的强势股早已抛弃，而手中却全是深套的弱势股。显然，这是风险止损意识和投资报酬观念全无的表现。长此以往，输的几率肯定大于赢的几率。

对于投资者而言，选择短线炒作策略的投资者适合挑选近期的强势股，即针对大盘下跌过程中，成交量较大、换手率较高，并且逆势抗跌、不跌反涨的强势股逢低买进，且应快进快出。买进后，有钱赚要走，没钱赚也要止损，是短线的炒作方法。而选择长线操作宜挑选人见人弃、大家都说不行的弱势股，特别是在经过数月甚至数年下跌的长期价格偏低的弱势股逢低买进，且买进后有小钱赚不要轻易出局，稍微吃点套也不要急着割肉，直到涨到很高的同时受到众多投资者注意，且市场媒体对其一片叫好声不断时，则可以进行长线出局了，这就是长线的投资方法。另外，有些投资者也会犯一些不自觉的错误。做长线投资却在使用短线的技术指标，而短线投机反而只看长线技术指标，这就是策略没有正确制定的结果。

钱少并不是做短线投资的理由

正确的投资模式永远是正确的，也许你并不是腰缠万贯的投资者，而是像我们一样，都是普通人。钱少，并不是做短线投资的理由。记住一句话：“莫以善小而不为。”

1977 年巴菲特在致股东信里写道：“大家不需要太认真，因为对于我们持股比重较大的投资，通常情况下需要持有一段时间，所以我们投资的结果依靠的是这些被投资公司在这段期间的经营表现，而不是在特定时期的股票价格，正如我们已经买下了一家公司却只是去关心他短期的经营业绩是一件很傻的事，同样的情况，如果购买公司的部分股票，拥有公司的部分所有权，只是去关心短期盈余或者是盈余短暂的变动也是不应该的一件事。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特比较赞同“莫以善小而不为”。很多投资者以钱少为理由，不停地做短线投资。他们认为，长期投资是大资金才能做的事情，对于小资金来说，只能靠短期的投机来获取投资回报，而投机注定是要亏损的，所以小资金一定是要亏损的。但要是按照这样的话，我们就没必要进入股票市场。事实上，长期投资与资金总量没有任何关系，你的每 1 个 1 元钱，都可以进行长期投资。投机或长期投资，从结果上来看，是这样一个关系。投机是有可能在短期内产生暴利的，但在较长时间来看，大部分投机者是一定会跑输市场的。

20 世纪 70 年代，那时候巴菲特的资金持有量还比较小，因此股价波动对伯克希尔净值的影响是很大的，但是巴菲特那时候对长期盈余的价值比较关注。在 1977 年，伯克希尔保险事业投入的资金成本已经从 1.346 亿美元增长到 2.528 亿美元，因为投资增加的净收益也从 1975 年的税前 840 万美元增长到了 1977 年 1230 万美元。1977 年年底未实现的资本利得大约 7400 万美元，1974 年伯克希尔刚成立 10 年的时候，账面上有 1700 万美元未实现的损失。

让我们先来看一个以少的资金长线投资的故事：投资者张某，在 1993 年买入了 1000 股万科 A，成本在 2 万元左右。2007 年 7 月，当年买入的万科市值现在是 36 万元，回报是 18 倍。证券公司的工作人员说，如果每次万科 A 的配股和权证都要的话，回报可以达到 72 倍，也就是接近 150 万元。为什么没要呢？因为张某当年买入后，就放在那里不管了。即使如此，14 年获得 18 倍的投资回报，年均 23%的收益率可以让绝大部分基金经理汗颜。由于张某投资的时间长，所以即使投入的资金很少，他获得的收益也相当可观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 24 堂课

误入股市陷阱

不光彩的“会计费用”

投资者们应当非常仔细地审视会计费用，因为大多数的实业公司每年都至少发生一次费用问题，如果想要精确地对盈亏底线作出精确的判断几乎是一件不可能的事，因此不要去相信表面的价值，我们无须对会计费用作出让步，市场战略师们坚定地维护今天的股票价格。他们在这样的数据背景下，推算出公司盈利可以继续地强劲增长。但是，如果盈利从一开始就是虚假的，那么它们最终必然会探及盈亏底线之下，并导致股价下挫。所以投资者们在对投资对象进行分析时，千万不能被这个不光彩的“会计费用”蒙蔽了双眼。

1998 年巴菲特在年度报告里说：“高级管理者们数量日益增多……这样得出的结论，他们操纵盈利用以迎合他们所认定的华尔街的某些愿望。实际上，很多首席执行官们认为，这种操纵是无可厚非的，但实际上是他们的某种责任。即他们的责任就是把股价推向可能达到的最高点。为了推动股价，他们实施了令人尊重的精彩的运作。但是，一旦运作达不到预期的效果，这些首席执行官们就会求助于某些不大令人尊重的会计手段。要么创造出所希望的‘盈利’，要么就是在为将来的盈利搭建舞台。”

巴菲特一直以来对会计费用有高度的怀疑，因为这些会计科目下的项目能够把许多问题都解决掉，并且能够掩盖许多年管理不当的迹象。巴菲特把日益增加的会计费用和资产的注销行为称为“不光彩”，并对他们利用这种不光彩的手段抬高股价的行为很不满意。

举一个例子来说，如果波音为以后的几个季度内降低成本的计划支付了 10 亿美元的季度费用。在随后的几个季度内，波音就已经拥有了一个消耗完了的“储备”，因为这 10 亿美元的成本确实发生了。这种机制使得波音在某些日常成本在损益表中不再体现，从而来提高它的单位利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个发生了招致“重大损失”的会计费用的公司会产生一个相同的效果。在上面的例子中，波音可以采取把所有的成本打入当年的方法，并且在随后的年份中把税后利润提高 10 亿美元。华尔街就会赞扬波音降低了成本，从而忽略掉其中遭到破坏的账面价值，并且对波音在将来的表现奖励一个高于其真实价值的股价。当然，此后的盈利记录没有一个是真实的——对于波音来说，一个“重大损失”的季度不会像看起来那样悲惨，并且在随后的各个时期通过要一些会计花样会变得异常“滋润”。毫无疑问，坏杆会从记分牌上划掉。

在 1999 年，如摩托罗拉、波音、耐克以及几家大银行，通过在以前季度中支付的数十亿美元的费用，大大提高了当年的盈利。标准普尔 500 指数的公司们支付了相当于 1998 年报告盈利 20%～25%的“不再发生的”的费用。这是自 1991～1992 年度以来，会计操纵所达到的最高水平。当时许多大公司为了降低未来发生的养老金成本而被迫支付了巨额费用。因此，对于这些公司在其盈亏底线上报告的每股盈利中的每一美元，其中有超过 25 美分或许是被“编造”出来的。与此相对应，P/E 比率在 90 年代的大部分时间里低于 10%。摩托罗拉在 1998 年支付了将近 20 亿美元的费用，抹去了其在数十年间为股东们创造的账面价值的 13%。华尔街奖励了它的行为。在此后的 15 个月中推动其股票上涨了 200%。然而糟糕的是，首席执行官们在现实中利用这些虚假的数字来得分的手段乐此不疲，因为这相对于花上几个小时练习开球来说，修改记分牌显得要容易些——并且绝不会毅然地放弃。

识破信用交易的伪装

信用交易从长远来看，是一个陷阱，一旦陷入便难以自拔。作为投资者，买卖股票一定要量力而行。某些股票之所以红得发紫，往往并非出于股票自身的价值力量，而是因为投机者的力量才被抬到吓人的高度，从事信用交易的人交上好运时，可以在一夜之间发大财，交上坏运时，就会陷入绝境。如果有经纪人劝你从事信用交易时，请千万不要轻举妄动，要三思而后行。

2000 年巴菲特在致股东信里写道：“我们发现卖方是否在意公司将来的归属是一个十分重要的问题，我们喜欢与我们钟爱的公司，而不是斤斤计较出售公司能够得到多少钱的人交往，当我们意识到这个问题时，这通常就意味着该公司拥有诚实的账户、自信的产品及忠实的员工。”

巴菲特所选的公司都是上面所指具有良好信用价值的公司，因为这样的公司能够很好地达到信用交易的目的。因为信用交易的目的是利用财务杠杆提高选股能力，财务杠杆在牛市时是非常好的投资工具，假设投资者以每股 50 元的价格购入 100 股，正常情况下，除佣金以外，要支付的金额是 5000 元。如果使用保证金交易，投资者可以借入高达交易金额一半的额度，只需支付 2500 元，剩下的 2500 元从经纪人那里借入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果投资者在股价升至 75 元时卖出的话，就会得到 7500 元，当然除了利息之外，还要还款 2500 元。投资者的初始投资只有 2500 元，却能赚取 5000 元的收益。

这听起来相当诱人，然而你想过将这个过程倒过来是什么样的吗？如果股价下跌，投资者的经纪人可能会要求以抛售股票来偿付借款，更糟糕的情况是，经纪人可能不经投资者的允许就售出股票，目的是为抢在市场行情进一步下跌之前让投资者偿付借款。2000 年和 2001 年股市下跌的时候，就有许多投资者抛售股票的钱不足以偿付从经纪商那里借入的款项。我们可以一起来看一下这个倒过来的过程：假定投资者以每股 50 元的价格买入 100 股，自己支付 2500 元，从经纪人那里借得 2500 元，如果股价跌至 25 元，100 股就只值 2500 元了，投资者不但损失了自己的 2500 元初始投资，还要向经纪人偿付贷款的利息。

除了这个风险外，信用交易还有另一个弊端。按规定，经纪人在投资者的净资产（股票总值减去借贷后的余额）占股票总值的比例下降至 25%时，会收取额外的钱，25%被称作"维持保证金的最低要求"。而现在，大部分经纪人在风险较大的投资中使用他们自己规定的、更为严格的高达 30%～50%的"维持保证金的最低要求"。再来看一下，假定借入 2500 元购买 100 股单价 50 元的股票，经纪公司要求的维持保证金为 30%，如果股价下跌至 40 元，净资产从原来的 2500 元（初始投资）下降至 1500 元（100×40－2500），1500 元的净资产仍然符合经纪人 30%的维持保证金的最低要求（30%×4000＝1200）。

但是，如果股价跌至 25 元，这时净资产为 0（100×25－2500＝0），经纪人就会发出追缴保证金通知，要求你在 2～3 天内支付现金或者存入账户其他的股票，如果做不到，经纪商会卖出你的股票，这将会使投资者的损失更加惨重，因为投资者想继续持有等待股价反弹。

例如日本大阪有一家公司叫中山制钢所。该公司的股票总是成为信用交易的交易对象。中山制钢所股票的持有人，通过借贷股票来赚取日息（即 100 日元一天的利益），巧妙地利用游离的股票达到盈利的目的。东京证券交易所的一位投资者，以信用交易的方式卖出 5000 股中山制钢所的股票，这个数不是很大。可是在不到半年的时间里，股价升至每股 3000 日元。即使他当初能以每股 1000 日元出手，现在每股也出现了 2000 日元的差额，他要将原先卖出的 5000 股股票全部买回就得多支付 1000 万日元。这件事发生在 20 多年前，按照当时的币值，1000 万日元足以在东京将一栋住宅连同上好的土地一起买下。

不要为"多头陷阱"所蒙蔽

1990 年巴菲特在给股东的信里写道："依照某种程度而言，这些经理人应该已经收到了一些消息，当你发现自己已经深陷其中的时候，最重要的一件事是不要再继续挖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

洞了，不过在这个临界点显然还没有到来，许多人虽然不甘愿但是仍然还在用力地挖洞。”

巴菲特对于那种知道了自己已经深陷陷阱而不懂得自救，仍然还在继续挖洞的做法是相当不赞同的。因为那无异于自寻死路。所谓“多头陷阱”是市场主力通过拉高股指、股价，佯装“多头行情”，引诱散户跟进，自己则乘机出货。“多头陷阱”是市场主力常用的一种套牢股的方法。通常发生在指数或股价屡创新高，并迅速突破原来的指数区且达到新高点，随后迅速跌破以前的支撑位，结果使在高位买进的投资者严重被套。

“多头陷阱”通常发生在一种股票新高价成交区内，股价突破原有区域到达新的高峰，然后又迅速地跌破以前交易区域的低点（支撑水准），具体地说，就是大盘指数（或者某种股票价格）创新高后，在其密集成交区内，突破原有区域再创新高，随后突然迅速跌破密集成交区的低点（支撑线）。那些在股指（或者股价）最后上涨时买进的人或在股指（或者股价）突破买进的人，都落入了这个陷阱。陷阱区域里成交量愈多，套牢者愈多。

股民容易掉进“多头陷阱”，主要是因为庄家非常狡猾，为引诱散户上钩，“多头陷阱”一开始与“多头行情”差不多，都是股指、股价跳空开盘，高开高走，甚至击穿股指、股价之上档阻力位而创新高，成交量也随之放大，从技术图形上看可谓“形势大好”。此时，你怎么办？做多还是做空？很难作出正确选择。因为你难以预测下一步的走势。倘若是“多头行情”，随着成交量的不断放大，股指、股价持续上扬，做多者可获利；倘若是“多头陷阱”，随着成交量地不断放大，股指、股价掉头向下，做多者则会被高价套牢。

“多头陷阱”甚至也曾蒙骗并获猎过有绝佳经验的图形分析专家，因为在初期，股指（或者股价）到达一个新的高点时，看起来好像是继续着强势的信号。在一般的情况下，它也确实是照着比较规则的趋势演变的，尤其是股指（或者股价）突破至新的高点以后，更表现出该趋势会维持下去。然而，恰恰被那些技术高手忽视的是，此时一个突然的反转或陷阱随时可能出现。如果我们贸然行事，便正中庄家的下怀，跌入“多头陷阱”之中。投资者可以通过许多方法，比如看成交量及是否突破支撑线，而“多头陷阱”一般来说恰好是成交量不大而且向下回档又跌破了支撑线。

许多股民亏损，就亏在“多头陷阱”里。他们把“多头陷阱”当作“多头市场”，以为股指会继续上攻，股价会继续上涨，于是纷纷抢进去，结果落入陷阱之中。因此，对于行情的突然上攻，一定要认真分析，看到底是“多头陷阱”还是“多头市场”。如果情况不明，则宁愿踏空，也不要贸然行动。

沃伦·巴菲特在接受美国广播公司的采访中，给了普通人 3 条最佳投资建议：

1. 机会好得令人难以置信时，可能是陷阱

伯纳·麦道夫案件受害者们，如果遵循了这一忠告，结果可能就完全不同。巴菲特想说的是，对投资机会要保持理性的怀疑，尤其在进入非常不确定的经济时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1983～2007 年的 25 年间，是美国历史上最伟大的经济繁荣期之一，而 1988 年至 2000 年有可能是美国股市从未见过的最大的牛市，我们不太可能看到更多这样的机会。保持怀疑精神，获取更多方的意见，并记住一点：错过收益总要比亏钱好得多。

2. 当某人试图向你进行销售时，想想对方会赚多少钱

投资顾问、理财策划师们其实更像是共同基金的销售代表，依靠出售共同基金、债券基金和货币市场基金来赚钱。正因为如此，他们的投资“建议”实在不是为你提出的建议，而是偏向股市的利益，因为这是他们可以赚钱的途径。这些人接受更多的是销售培训，而不是专业的投资和金融培训。所以永远要记住：当理财规划师对你进行投资“咨询”时，他实际上是在赚你的钱。

3. 远离杠杆融资，没有人会因为不借钱而破产

“如果你足够聪明，就不需要它；如果你不聪明，那杠杆就更没有任何商业用途。”不幸的是，就像巴菲特所言，许多人使用了杠杆，实际上却没有什么商业用途。

面对收益寸土不让

短线活动等于经常把时间浪费在我们不认识，且人格水准不高的人身上，这几乎等同于一个有钱人竟然会为了金钱而结婚，这样的行为未必显得有点疯狂。

1989 年巴菲特在致股东的信里说：“假设伯克希尔公司只有 1 美元的投资，但是这样的话每年仍然会有一倍的回报；但是如果我们将卖掉它的资金，用同样的方式重复投资 19 年，到第 20 年的时候，如果按照 34％的税率还是能够贡献给国库 13000 美元，我们自己都能拿到 25250 美元，这看起来也是不错的成绩。然而在简单一点的话，只做一项不变的投资的话，同样能够每年赚到一倍，最后的金额仍然能够高达 1048576 美元，如果扣除掉 34％即 356500 美元的所得税，实际上也能够得到 690000 美元。

“之所以会产生如此大的差距，理由就是在所得税的支付点上。但是需要强调的是，并不是因为这种简单的算术而倾向于采用长期投资的，经常性的变动很可能是我们的税后报酬更高一些，但是在几年之后，查理和我却一直这么做着。”

在巴菲特看来，做那种疯狂的短线投资活动，几乎就是等于投机的代名词，即使赚取了不菲的利润也不屑于谈。

入股市炒股，如下海捉鱼，水深，但是绝对能捉到大的。人人都想捉到大的，获得最大收益理所当然无可厚非，但是在实战中，经常可以看到许多股民由于过分贪心，将到手的利润又放跑了，甚至有时还要赔本割肉。

捉到鱼就不放手，面对利润寸土不让，尤其是在短线操作中。他们不想控制，也不能够控制自己的贪欲。每当股票上涨时，不肯果断抛出手中股票，锁定收益，心中总在怂恿自己，一定要坚持到最后一刻，坚持就是胜利，不放弃一切可以盈利的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而每当股票下跌的时候，总是盼望股票跌了再跌。这类股民虽然有别于盲目跟风之人，但是有一个共同之处，就是无法把握自己。这种无止境的欲望，反而使得本来已经到手的获利事实一下子落空。他们只想在高风险中有高收益，而很少想到高收益中有高风险。

每一个短线炒手关注的焦点都是利润，然而赚钱才是交易和投资背后的推动力量。尽管获利是而且应该是主要目的，一旦进行交易之后，就必须忘掉利润。如果一个短线炒手一刻不停地关注自己手中的股票是涨还是跌，这很有可能使你以前所辛苦获得的利润被完全毁灭掉。因为它会加深你的恐惧，而且提高了每一刻的不确定性，使人无法将注意力集中到正确的技术上来。而正确的技术最终决定我们能获利多少。你可以回想一下在自己的短线操作生涯中，你多少次因为害怕损失一点小利而使你在一只股票快要上涨前将它抛掉了？多少次在损失的麻痹中使得你在应该卖时而没有卖掉？

事实就是，你太专注于你现在的得失了，而没有去考虑在面对“涨”与“跌”时，你应该做的事。这种计较当前利益的人往往会作出不明智、缺乏根据的下意识的和快速的反应。你的行动应该受到一个周密思考的交易计划的指导，而不是由你账户每一分钟的变化所决定。好的技术来自好的判断，好的判断自然产生利润。

超越“概念”崇拜

作为投资者，我们需要注意的是，即使有实质性内容的题材，如果乱炒滥炒，透支或者远远超过了其发展潜力，炒作者同样会一无所获，甚至反受其“套”。而更值得股民警惕的是，大多数所谓的题材或者概念，都缺乏实质性的内容，相当多一部分是舆论为即将被炒或正在炒作的股票制造的借口。它们要么是空穴来风，要么是刻意散布的谣言，如果股民们信以为真，则等于伸长脖子往圈套里钻。

1987 年巴菲特在致股东的信里说：“糖果店是个很好玩的地方，但是对于大多数老板来说也并不是那么有趣的事情。据我所知，这几年除了时思赚了大钱外，其他糖果店的经营都是相当的惨淡。”

在当时看来，人们对糖果店存在着一个概念崇拜，但是巴菲特也明确地指出并不是所有的糖果店都在赚钱，所以投资者一定要超越这种概念上的崇拜。通过题材炒作来设置陷阱是庄家惯用的又一大伎俩。在许多股民的心目中，有题材股票就涨，而涨了的股票则必定有题材。即使庄家坐庄，也必定要借用一个什么题材来激活人气，拉抬股价。

庄家炒作股票，最常用的炒作题材是“处理资产”（包括“转投资”）。但这种处理资产的方法，往往数十年后却始终“原封不动”，只有形式上的、口头上的处理，而实际并未处理。当庄家炒作时，便是“利多”，上市公司十有八九闷声不响，等到庄家炒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得差不多，钞票已“落袋为安”的时候，再由公司当局发表“严正声明”：绝无处理资产或迁厂计划，比如某家公司在某处有一块地皮，处理了十几年，而地皮的所有权还是原封不动。奇怪的是，这种炒作题材，永远灵光，屡试不爽。比如说，某家电机厂在某地的厂房一直在使用中，却年年传出该处土地所值如何如何，如果迁厂又如何如何，只要投资者稍一思考，便可识破庄家玩的花招。试想一下，一处正在使用中的厂房，如果需要迁建，谈何容易！总得先找好土地吧？土地到哪里去找，到穷乡僻壤的地方去找，不必考虑原材料供应、产品运销、迁厂费用以及重建与停工损失？所以，只要稍加思考，那些炒作题材往往会不攻自破。

1995 年中期市场上流行新股概念，凡是上市的新股不论青红皂白都要炒作一番，结果在这一段挂牌的新股，其市盈率普遍偏高，同类股票新股比老股要高 1～2 倍，而时过境迁之后，这些新股便无人问津，一些盲目跟风的股民便在高位惨遭套牢。2000 年时兴科技题材和网络题材，不管什么股票，只要挂个科技的招牌或者贴个网络的标签，便受到市场的一顿狂炒，但好景不长，推上天的股价现在大都跌回原位，有的甚至跌进深渊。亿安科技最高炒到 126 元，后来跌得一个零头都没有了。不可否认，有些股票确实具有实质性的内容，能提升上市公司的盈利能力，增强其成长性，从而能给投资的股民较好的回报。比如有些股票入世后明显受益，其入世题材便货真价实；有些股票进入高科技领域，其科技题材也名不虚传；有些股票经过重组后确实脱胎换骨，其重组题材当然引人注目。在炒作不过分的前提下，介入这类有题材的股票，股民们自然会获得较好的收益。如实行股改后的上市公司，其资本结构与经营状况都有明显改善，其股价也相应上涨。据统计，在已完成股改的企业中，90%以上的股价较股改前有明显上涨。

由此看来，作为投资者应当具有独立的分析能力和判断力，对于有实质性内容的题材，我们可以适度适量地介入，而对于那些牵强附会的题材、那些无中生有的题材、那些庄家用作借口的题材，则坚决不要介入，做到了这一点，便很容易跳过题材炒作设置的陷阱。

识破财务报表的假象

在对上市公司作分析时，要首先了解公司的控股股东的情况以及公司所属子公司的情况，了解控股股东的控股比率、上市公司对控股股东的重要性、控股股东所拥有的其他资产以及控股股东的财务状况等。对于子公司，要了解上市公司持有的股权比率、子公司销售与母公司以及各子公司之间的相关性、子公司销售额和盈利对母公司的贡献度以及各子公司的所得税率和执行优惠税率的阶段。

1988 年巴菲特在致股东的信里说：“我们面对的问题还是不断增加的资金规模的问题，4 年前我就曾经告诉过大家，在未来 10 年，伯克希尔要想每年都增加 15%的报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

酬，我们需要大约39亿美元的获利。资金规模会影响到最后的投资报酬率。”

巴菲特指出了伯克希尔公司在资金上面的问题，资金规模会影响到投资回报率，但是好多公司并不像伯克希尔一样能够如此透明地告诉给投资者资金上的问题，很多公司都是蒙上了一层财务上的面纱。在选股过程中，广大中小投资者往往都是根据上市公司提供的财务报表进行分析、判断，再作出投资抉择，因为他们只能从公开的信息上获取有关上市公司相对准确的资料，如中报、年报、其他公告等。然而，在实际生活中，有部分上市公司为达到操纵利润的目的，往往会在这些公开信息中造假。

比如，一些上市公司明明亏损，刻意不让其出现亏损；为了维持与满足配股的最低条件，明明小盈，可以编制中盈至大盈的会计资料；刚刚配过股，当年不可能再获准配股，为了保持“发展后劲”，明明大盈，则编制成中盈甚至小盈的会计资料。

因此，如何研读那些财务报表，怎样才能揭开虚假的财务报表的面纱就变得非常重要。这就要求中小投资者学会从一些财务指标中发现公司存在的重大问题。大体说来，为了避开上市公司的财务陷阱，我们需从以下几方面入手：

1. 辨别利润的真假

虽然一般情况下投资者很难辨别利润的真假，但还是可以发现一些蛛丝马迹。例如，净利润主要来源于非主营利润，或公司的经营环境未发生重大改变，某年的净利润却突然大幅增长，或公司的利润率高得离谱等。随着我国《证券法》的实施及监管措施不断完善，这一困扰投资者的问题有望逐渐得到解决。

但是，如果企业已经发生重大资产置换，注册主营尚未改变时，新产业方向的业务利润有时也被纳入非经常性损益中，这种情况就不能简单地判断，要结合近期的重要公告来判断。

2. 检验现金流量的净额

现金流量净额即每股经营活动产生的现金流量，它是每股收益的重要补充指标和每股收益的现金保障。每股经营性现金流量越高，说明企业资本前盈利能力越强。在通常情况下，每股经营性现金流量应相当于每股收益，从而使企业在报告期内经营活动产生的现金净流量足以支付当期现金股利。

除此之外，应关注的报告的内容还有很多，如公司现存生产经营资产及变化、进行中和未来进行的主要项目与主业的关系、税收等外部环境的变化。总之，投资者对待问题公司的股票必须持慎之又慎的态度，最好是敬而远之。回避问题股应运用基本分析方法选股时所坚持的基本原则。

3. 查看应收账款

如果应收账款绝对值和增幅巨大，应收账款周转率过低，则说明公司在账款回收上可能出现了较大问题。

庞大的应收款会像无底洞一样不断侵蚀市场投资资金，因此必须注意应收款的来源，预先发现应收款给企业带来的潜在危机。

尤其要注意的是，正常经营活动所产生的应收款一般比较分散，可以通过正常的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务关系回笼，但是，有些应收款是被控股的大股东"借"去的。在这种情况下，以现金偿还的可能性极小，形成呆坏账或者无法回收的可能性就较大。

4. 检查存货

存货巨额增加，存货周转率下降，很可能是公司产品销售发生问题，货品积压。这时最好再进一步分析是原材料增加还是生产成品大幅增加。

5. 考察其关联交易

关联交易数额巨大，或者上市公司的母公司占用上市公司的巨额资金，或者上市公司的销售大部分来源于母公司，利润可能存在虚假。但是对待关联交易需认真分析，也许一切交易都是正常合法的。

市场信息的不对称现象

巴菲特说："市场通常会错得非常离谱，有些时候谨慎的投资人反倒能善加利用这种独具特色的错误信息。"这里，巴菲特指的是采用与这些扭曲、编造的信息反其道而行之的投资策略。

巴菲特说："如果股票市场的信息总是有效的，我只能沿街乞讨。"

巴菲特认为，信息是投资人的命脉，不论你的分析技术有多高明，你必须有及时、客观、有用的信息，才能在投资市场上获得成功。假设每位投资人有平等的取得信息的渠道，但每个人获得的信息是不一样的，也就是说某些投资者拥有比别人更多、更好的信息。

毫无疑问，在中国股市中，呈现在普通投资人面前的大部分市场信息都是二手信息，相应地对股价的反应往往是不真实的，而且大多数投资者又按照自己的意愿主观地去诠释那些本身已经严重失真的买卖信息，从而使投资人在解读市场信息上错上加错。在对信息作了错误解读和错误判断的基础之上做出的投资决策，怎能不会出现失误呢？

通常情况下，错误的信息会干扰股价的正常运行，这些信息都对股价造成了一定影响。在或真或假的信息面前，投资者如何应对呢？

（1）最重要的是判断信息的真实情况，假信息造成的股价下跌是最佳的投资机会。

（2）判断信息的影响程度，"坏信息"常常造成股价的过度反应，导致股价出现超跌。

（3）判断信息的实质，对公司是致命影响还是一般影响，是否改变了公司的估值。

（4）辨别信息是主流的声音还是"噪音"，目前市场的声音太多，各种股票的推荐、建议、质疑不绝于耳，其中不少是噪音，"噪音"只会干扰投资者的正常判断，促使人作出错误的决策。投资者若听了"噪音"的干扰，就有可能错失一次好的投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在当今股票市场上，信息并非唾手可得。即使在今天信息爆炸的时代，数以百万计的投资者虽然已能够通过网络和各种信息渠道取得比以往多得多的信息，但仍无法在短期内得到可能影响股价的直接信息。

投资人无法定期拜访上市公司，无法与同业工会、供应商、经销商交谈，更遑论参与企业的经营管理。就是一年一两次的股东大会，大部分小股民也是无缘参加的。能在大牛市里获得更多市场信息的，大多是那些财务阔绰的中外基金、券商以及私募基金等，他们可以游刃有余地利用手中的资源为自己服务。

同时，每个人对市场信息的理解力不一样，投资者往往自己对信息解读。但有强大资源的上述中外投资基金和券商却具有消化市场信息的足够能力，他们在解读信息方面当然也比一般中小散户投资者来得正确和快得多。

闭着眼睛投资

学习巴菲特的一个误区就是认为好公司、好股票可以闭着眼睛买。巴菲特是主张要买好公司，但前提是价格要合理。

巴菲特曾警告那些盲目买入好公司股票的投资者："当然即便是对于最好的公司，你也有可能买价过高。买价过高的风险经常会出现。投资者需要清醒地认识到，在一个过热的市场中买入股票，即便是一家特别优秀的公司的股票，可能要等待更长时间，公司所能实现的价值才能增长到与投资者支付的股价相当的水平。"

1995 年巴菲特在致股东信里说："在我看来，迪士尼和大都会是天造地设的一对，即使没有那天在太阳谷的巧遇，最终双方还是会结合，只不过要不是那天我恰巧在野花大道碰到正赶往机场的迈克尔，这整个合并案可能就不会那么快并且那么顺利地完成。

"在这里我要特别提一下墨菲。简而言之，在我的投资生涯中墨菲是我遇到的最好的经理人之一，他除了具有优秀的管理特质之外，同时他还拥有同等的人格特质，他不失为是一位杰出的朋友、父亲、丈夫和公民，当其个人利益与股东利益相冲突时，大多数的情况是他毫不犹豫地会选择后者。而每当我提到我喜欢与那种我希望他们能够成为我的子孙、女婿或遗嘱执行人的经理人共事时，墨菲理所当然的就是我所能引用的最佳典范。

"假如墨菲决定另创一番事业，不必费心去研究其可行性，只要闭着眼睛投资就对了，而且绝对不会笨到像我前年一样把大都会 1/3 的持股以 6.35 亿美元卖掉，这些股票在与迪士尼合并后价值超过 12.7 亿美元。"

巴菲特上面讲述了墨菲具有优秀的管理特质，如果他要进行投资时不需要费尽心思去研究，而且不会犯愚蠢的错误。他道出了简单投资的一个道理，但是投资者应该注意的是闭着眼睛去投资的是墨菲，而不是随便一个人，他是具有优秀投资人的优秀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品质的，并且他已经有很多的知识基础作为铺垫。

比如在 1995 年 7 月 14 日下午 1 点 15 分，当时迪士尼的总裁迈克尔·艾斯纳正行走在太阳谷的野花大道上，然而巴菲特却刚好从同一条街上的赫伯·阿伦家中的一场午宴中离开，正在赶赴与汤姆·墨菲的一场高尔夫球会。也正是在那个早上，迈克尔做了一场有关迪士尼的相当精彩的演讲。演讲后，在街上巴菲特遇到他并向迈克尔致意，他们进行了短暂的交谈，其中聊到了迪士尼和大都会合并的可能性问题，双方谈得很尽兴，最后迈克尔和巴菲特一起等候墨菲的到来，直到几个星期过后，双方达成了一个协议，经历了三天的连续的谈判后，最后终于拟定出了合并的契约。

许多投资者都认为，很多大师讲的都是“简单投资”“闭着眼睛投资”，其实投资者只是理解了部分或是更表象的东西。其实在简单投资的背后，是需要付出努力和智慧的。其深层次的含义就是在自己的能力圈内事先就把企业的特性、管理、成长等要素分析透彻了，然后作出的投资决定，好像被别人看来很轻松愉快，但是实际上，如果没有之前的种种分析和推理的铺垫，很可能就会变成胡乱投资，所以投资者应该注意的是，并不是要你不费思考的去进行一番投资，而是要通过正确的思考分析过后作出合理的决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 25 堂课

投资与投机的区别

不熟不买，不懂不做

我之所以取得目前的成就，是因为我们关心的是寻找那些我们可以跨越的 1 英尺障碍，而不是去拥有什么能飞越 7 英尺的能力。

不同的人理解不同的行业，最重要的事情是知道你自己理解哪些行业，以及什么时候你的投资决策正好在你自己的能力圈内。

对你的能力圈来说，最重要的不是能力圈的范围大小，而是你如何能够确定能力圈的边界所在。如果你知道了能力圈的边界所在，你将比那些能力圈虽然比你大 5 倍却不知道边界所在的人要富有得多。

对于大多数投资者而言，重要的不是他到底知道什么，而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。

很多事情做起来都会有利可图，但是，你必须坚持只做那些自己能力范围内的事情，我们没有任何办法击倒泰森。

投资必须是理性的，如果你不能理解它，就不要做。我只做我完全明白的事。任何情况都不会驱使我做出在能力范围以外的投资决策。一定要在自己的理解力允许的范围内投资。如果我们不能在自己有信心的范围内找到需要的，我们就不会扩大范围，我们只会等待。

我是一个非常现实的人，我知道自己能够做什么，而且我喜欢我的工作。也许成为一个职业棒球大联盟的球星非常不错，但这是不现实的。我们的工作就是专注于我们所了解的事情，这一点非常非常重要。

——巴菲特投资语录

我们不愿因为自身本就不精通的一些预估而错过买到好生意的机会。我们根本就不听或不读那些涉及宏观经济因素的预估。在通常的投资咨询会上，经济学家们会作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出对宏观经济的描述，然后以此为基础展开咨询活动。在我们看来，那样做是毫无道理的。

假想格林斯潘在我一边，罗伯特·鲁宾在我另一边，即使他们都悄悄告诉我未来12个月他们的每一步举措，我还是无动于衷的，而且这也不会对我购买公务机飞机公司或通用再保险公司，或我做的任何事情有一丝一毫的影响。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

你只能活在现在时。你也许可以从你过去的错误中汲取教训，但最关键的还是坚持做你懂的生意。如果是一个本质上的错误，比如涉足自己能力范围之外的东西，因为其他人建议的影响等，所以在一无所知的领域做了一些交易，那倒是你应该好好学习的。你应该坚守在凭自身能力看得透的领域。

当你作出决策时，你应该看着镜子里的自己，扪心自问，“我以一股55元的价格买入100股通用汽车的股票是因为……”你对自己所有的购买行为负责，必须时刻充满理性。如果理由不充分，你的决定只能是不买。如果仅仅是有人在鸡尾酒会上提起过，那么这个理由远未充分。也不可能是因为一些成交量或技术指标看上去不错，或盈利等。必须确实是你想拥有那一部分生意的原因，这一直是我们尽量坚持做到的，也是格雷厄姆教给我的。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

如果你不能马上足够了解自己所做的生意，那么即使你花上一两个月时间，情况也不见得会有多少改观。你必须对你可能了解的和不能了解的有个切身体会，你必须对你的能力范围有个准确的认知。范围的大小无关大局，重要的是那个范围内的东西。哪怕在那个范围内只有成千上万家上市公司里的30家公司，只要有那30家你就没问题。

你所要做的就是深入了解这30家公司的业务，你根本不需要去了解和学习其他的东西。早年的时候，我做了大量功课来熟悉生意上的事情。我们要走出去，采取所谓“抹黄油”的方式，去与企业的用户谈，与企业以前的雇员谈，与企业的供应商谈，去和我们能找到的每一个人谈。通过这种手段，你很快就会发现谁是业界最好的企业。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

让财富像滚雪球般增长

在长期投资中，没有任何因素比时间更具有影响力。随着时间的延续，复利的力量将发挥巨大的作用，为投资者实现巨额的税后收益。

复利有点像从山上滚雪球，最开始时雪球很小，但是当往下滚的时间足够长，而且雪球粘得适当紧，最后雪球会很大很大。

长期持有具有竞争优势的企业的股票，将给投资者带来巨大的财富。其关键在于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者未兑现的企业股票收益通过复利产生了巨大的长期增值。

根据不完全资料，我估算伊莎贝拉最初给哥伦布的财政资助大约为 3 万美元。如果不考虑发现新大陆所带来的精神上的成就感，需要指出的是，整个事件所带来的损失并不仅仅是另一个 IBM。因为粗略估计，最初投资的 3 万美元以每年 4%的复利计算，到现在（1962 年）价值将达到 2 万亿美元。

作为必须纳税的投资人，以同样复利利率增长的连续单一投资，比连续重新循环投资能够实现远远多得多的回报。

——巴菲特投资语录

当资本报酬率平平，这种大堆头式的赚钱方式根本没什么了不起，你坐在摇椅上也能轻松达到这样的成绩。好比只要把你的钱存在银行户头里，一样可以赚到加倍的利息，没有人会对这样的成果报以掌声。但通常我们在某位资深主管的退休仪式上，歌颂他在任内将公司的盈余数字提高数倍，却一点也不会去看看，这些事实上是因为公司每年所累积盈余与复利所产生的效果。当然，如果那家公司在此期间以有限的资金赚取极高的报酬，或是只增加一点资金便创造更多的盈余，则他所得到的掌声是名副其实。但若报酬率平平或只是用更多的资金堆积出来的结果，那么就应该把掌声收回，因为只要把存在银行所赚的 8%利息再继续存着，18 年后你的利息收入自然加倍。

这种简单的算术问题常常被公司所忽略而损及股东的权益，因为许多公司的奖励计划随随便便就大方地犒赏公司主管。例如 10 年固定价格的认股权，事实上公司的盈余增加有许多只是单纯地因为盈余累积所产生的效果。有一个例子可以用来说明这期间的不合理性，假设你在银行有年利率 8%定存 10 万美元，交由一位信托人士来保管，由他来决定你每年实际要领多少利息出来，未领出的利息则继续存在银行利滚利；再假设我们伟大的信托人将实领利息的比例定为 1/4，最后让我来看看 10 年之后你会得到什么，10 年后你的户头会有 179084 美元，此外在信托人的精心安排下，你每年所赚的利息会从 8000 美元增加到 13515 美元，实领的利息也从 2000 美元增加到 3378 美元。而最重要的是当每年你的信托人送交你的年度报告时，你会发现图表中每一项数字都是一飞冲天。

现在让我们再作进一步假设，你与信托人签订的信托合约中有一项赋予信托人 10 年固定价格的认股权的约定，到最后发现你的信托人会从你的口袋中大捞一笔，而且你会发现要是利息付现的比例越低，你付的就会越多。而你不要以为这跟你一点关系都没有，在现实社会中这样的情况比比皆是，这些公司主管只因公司盈余累积而非将公司资金管理得当，便大捞一票，10 个月我都觉得太长，更何况是长达 10 年以上。

——1985 年巴菲特致股东的信

纺织事业的表现远低于预估，至于伊利诺国家银行的成绩以及蓝筹印花贡献给我们的投资利益则大致如预期，另外，由菲尔利舍领导的国家产险保险业务的表现甚至比我们当初最乐观的期望还要好。

通常公司会宣称每股盈余又创下历史新高，然而由于公司的资本会随着盈余的累

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

积扩增，所以我们并不认为这样的经营表现有什么大不了的。比如说每年股本扩充10%，或是每股盈余成长5%等，毕竟就算是静止不动的定存账户，由于复利的关系每年都可稳定地产生同样的效果。

——1977年巴菲特致股东的信

你可以这样想象一下。美国所有的上市公司被一个美国家庭所拥有，而且将永远如此。对所得分红纳税之后，这个家庭的一代接一代依靠他们拥有的公司所获得的利润，将变得更加富有。目前美国所有上市公司一年的收益约为7000亿美元，这个家庭自然还得花费掉一些钱用于生活，但这个家庭所积蓄的那部分财富将会稳定地以复利不断地累积财富。在这个大家庭里，所有的人的财富都以同样的速度持续增长，一切都十分协调。

——2005年巴菲特致股东的信

利用市场情绪，把握投资机遇

在投资市场上，情绪的力量往往比理性的力量更为强大，贪婪与恐惧往往促使股价高于或低于企业股票的内在价值。

一个投资者必须既具备良好的企业分析能力，同时又必须具备把他的思想和行为同在市场中肆虐的极易传染的情绪隔绝开来的能力，这样才有可能取得成功。在我自己与市场情绪保持隔绝的努力中，我发现将格雷厄姆的“市场先生”的故事牢记在心里非常有用。

市场是自己的仆人，而非自己的领导。事实上，聪明的投资人不但不会预测市场走势，而且还会利用这种市场的情绪化而得益。

——巴菲特投资语录

我们有必要讨论一下市场效率理论，这理论在近年来变得非常热门，尤其在19世纪70年代的学术圈被奉为圣旨，基本上它认为分析股票是没有用的，因为所有公开的信息皆已反应在其股价之上。换句话说，市场永远知道所有的事，学校教市场效率理论的教授因此做了一个推论，比喻说任何一个人射飞镖随机所选出来的股票组合可以媲美华尔街最聪明、最努力的证券分析师所选出来的投资组合。令人惊讶的是，市场效率理论不但为学术界所拥抱，更被许多投资专家与企业经理人所接受。正确地观察到市场往往是具有效率的，他们却继续下了错误的结论，市场永远都具有效率，这中间的假设差异，简直有天壤之别。

就我个人的看法，就我个人过去在格雷厄姆的纽曼公司、巴菲特合伙企业与伯克希尔公司连续63年的套利经验，说明了效率市场理论有多么的愚蠢（当然还有其他一堆证据）。当初在格雷厄姆的纽曼公司上班时，我将该公司1926年到1956年的套利成果做了一番研究，每年平均20%的投资报酬率；之后从1956年开始，我在巴菲特合伙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业与之后的伯克希尔公司，运用格雷厄姆的套利原则，虽然我并没有仔细地去算，但 1956 年到 1988 年间的投资报酬率应该也有超过 20%（当然之后的投资环境比起格雷厄姆当时要好的许多，因为当时他遇到了 1929～1932 年的经济大萧条）。

——1988 年巴菲特致股东的信

首先谈谈普通股投资，1987 年股市的表现精彩连连，但最后指数却没有太大的进展，道琼斯指数整个年度只涨了 2.3%。你知道这就好像是坐云霄飞车一样，“市场先生”在 10 月以前暴跳如雷，之后却突然收敛了下来。

市场上有所谓专业的投资人，掌管着数以亿万计的资金，就是这些人造成市场的动荡。他们不去研究企业下一步发展的方向，反而钻研其他基金经理人下一步的动向。对他们来说，股票只不过是赌博交易的筹码，就像是大富翁手里的棋子一样。

他们的做法发展到极致，便形成所谓的投资组合保险。一个在 1986～1987 年间广为基金经理人所接受的一种策略，这种策略只不过是像投机者停损单一样，当投资组合或是类似指数期货价格下跌时就必须处分持股。这种策略不仅如此，只要下跌到一定程度便会涌出一大堆卖单，根据一份研究报告显示：有高达 600 亿～900 亿的股票投资，在 1987 年 10 月中面临一触即发的险境。

许多评论家在观察最近所发生的事时，归纳出一个不正确的结论，他们喜欢说由于股票市场掌握在这些投资大户手上，所以小额投资人根本一点机会也没有。这种结论实在是大大的错误，不管资金多寡，这样的市场绝对有利于任何投资者，只要他能够坚持自己的投资理念。事实上，由手握重金的基金经理人所造成的市场波动，反而使得真正的投资人有更好的机会可以去贯彻其明智的投资行动，只要他在面临股市波动时，不会因为财务或心理因素而被迫在不当的时机出脱手中持股，他就很难受到伤害。

在伯克希尔过去几年，我们在股票市场实在没有什么可以发挥的地方。在 10 月的那段时间，有几支股票跌到相当吸引我们的价位，不过我们没有能够在他们反弹之前买到够多的股份。在 1987 年年底，除了永久的持股与短期的套利之外，我们并没有新增任何主要的股票投资组合（指 5000 万美元以上），不过你大可以放心，一旦“市场先生”确切地会给我们机会的时候，我们一定会好好把握住的。

——1987 年巴菲特致股东的信

通货膨胀是投资的最大敌人

我们的保险资金会持续地将资金投资在一些经营良好，但不具控制权且保留大部分盈余的公司之上。依照这个政策，可预期的长期的报酬率将持续地大于每年账面盈余的报酬率，而我们对此理念的坚信不疑是很容易用数字来说明的。虽然只要我们把手上的股权投资卖掉，然后转进免税的长期债券，公司每年账面盈余马上就能净增加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3000 万美元，但我们从来就没想过要那么去做。

很不幸，公司财务报表所记载的盈余已不再表示是股东们实际上所赚的了。假设当初你放弃享受 10 个汉堡以进行投资，后来公司分配的股利足够让你买 2 个汉堡，而最后你处分投资可换 8 个汉堡，你会发现事实上不管你拿到的是多少钱，你的这项投资并无所得，你可能觉得更有钱了，但不表示你能吃得更饱。高通货膨胀率等于是对资本额外课了一次税，如此一来，使得大部分的投资变得有点愚蠢。而近几年来这个基本门槛，使得整件投资报酬为正的企业投资所需的最基本报酬率，可说是日益提高。每个纳“税”人就好像是在一个向下滑的电扶梯上拼命往上跑一样，最后的结果却是愈跑愈往后退。

举例来说，假设一位投资人的年报酬率为 20%（这已是一般人很难达到的成绩了），而当年度的通胀为 12%，又若其不幸适用 50%高所得税级距，则我们会发现该位投资人的实质报酬率可能是负的。总之，若只有外在的所得税而无隐性的通货膨胀税，则不管如何正的投资报酬，永远不会变成负的（即使所得税率高达 90%），但通货膨胀却不管公司账面到底赚不赚钱，只要像最近这几年的通胀，就会使得大部分公司的实质投资报酬由正转为负，即使有些公司不必缴所得税也是一样，当然这两者是交相存在在现实社会中的。

以目前的通货膨胀率来看，相信以适用中高级距所得税率的投资人而言，将无法从投资一般美国公司获得任何实质的资本利得，即使他们把分配到的股利一再重复地投资下去也一样，因为其获利早已被隐藏的通货膨胀与直接的所得税吸收殆尽。如同去年我们所说的一样，对于这个问题我们目前无解（明年我们的回答很可能也是如此），通货膨胀对我们股权投资的报酬实在是一点帮助也没有。

编制指数是一般认为对抗通胀的一种方法，但大部分的企业资本却从未这样做。当然账面每股盈余与股利通常会渐渐增加，若公司把所赚的钱再投资下去，即使是无通胀也是一样。就像是对一个勤俭的薪水阶级，只要固定把他所赚薪水中的一半存入银行，就算是从来没有获得加薪，他每年的收入也会慢慢地增加。

理论上，企业盈余（当然不包括由额外投入的资本所产生的盈余）会稳定地随着物价指数持续增加而不必增加任何资金，包含营运资金在内，但只有极少数的公司具有此种能力，而伯克希尔并不在其中。当然本公司在盈余再投资以求增长、多元化、茁壮的企业政策，碰巧也有减轻股东外在所得税负的效果。只要你不将所持有的伯克希尔股份转做其他投资，但隐藏的通货膨胀税，却是每天你醒来就必须面对的问题。

——1980 年巴菲特致股东的信

去年我们曾解释，通货膨胀是如何使我们的账面表现比经济实质要好看的多，我们对联邦准备理事会主席沃尔克先生所作的努力，使得现在所有的物价指数能温和的成长表示感谢。尽管如此，我们仍对未来的通胀趋势感到悲观，就像是童真一样，稳定的物价只能维持现状，却没有办法使其恢复原状。尽管通胀对投资来讲实在是太重要了，但我不会再折磨你们而把我们的观点复述一遍，通胀本身对大家的折磨已足够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了（若谁有被虐狂倾向，可向我索取复本）。但由于通胀间断不止地使货币贬值，公司可能尽力地使你的皮夹满满，更胜于填饱你的肚子。

——1981 年巴菲特致股东的信

慎重对待高科技企业

我很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，我也希望能通过投资于他们将这种崇拜转化为行动。但当涉及微软和英特尔股票，我们不知道 10 年后世界会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年科技发展，但不会成为这个国家分析科技企业的专家，第 100 位、第 1000 位、第 10000 位都轮不上我。许多人都会分析科技企业，但我不行。

我们充分了解科技为整个社会所带来的便利与改变，只是没有人能预测往后 10 年这些科技企业会变成什么样。我常跟比尔·盖茨及安迪·格鲁夫在一起，他们也不敢保证。

显然，许多在高技术领域或新兴行业的公司，按百分比计算的成长性比注定必然如此的公司要发展得快得多。但是，我宁愿得到一个可以确定会实现的好结果，也不愿意追求一个只是有可能会实现的伟大结果。

我们应该再次说明，缺乏对科技的洞察力丝毫不会使我们感到沮丧。在许许多多的行业，查理和我并没有特别的资本分配技巧。例如，每当评估专利、制造工艺、地区前景时，我们就一筹莫展。如果说我们具备某种优势的话，那么优势应该在于我们能够认识到什么时候我们是在能力圈之内运作良好，而什么时候我们已经接近于能力圈的边界。在快速变化的产业预测一个企业的长期经济前景远远超出了我们的能力圈边界。如果其他人声称拥有高科技产业中的企业经济前景预测技巧，我们既不会嫉妒也不会模仿他们。相反，我们只是固守于我们所能理解的行业。如果我们偏离这些行业，我们一定是不小心走神了，而决不会是因为我们急躁不安而用幻想代替了理智。幸运的是，几乎可以百分之百地确定，伯克希尔公司总是会有机会在我们已经画出的能力圈内做得很好。

我可以理性地预期投资可口可乐公司的现金流量，但是谁能够准确预期 10 大网络公司未来 25 年里的现金流量呢？如果你说你不能准确预期，你就不可能知道这些网络公司的价值，那么你就是在瞎猜而不是在投资。对于网络，我们知道自己不太了解，一旦我们不能了解，我们就不会随便投资。

——巴菲特投资语录

在 1989 年的年报中，我曾经写过伯克希尔头 25 年所犯的错误，而且承诺在 2015 年还会再有更新的报告。但是第二阶段的头几年，让我觉得若是坚持原来的计划的话，可能让这些记录多到难以管理，因此我决定每隔一段时间会在这里丢出一点东西。所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谓自首无罪，抓到双倍，希望我公开的忏悔能够免于大家继续对我的轰炸（不管是医院的死后验尸或是足球队常常用到的事后检讨，我想应该也能够适用在企业与投资人之上）。

通常我们很多重大的错误不是发生在我们已经做的部分，而是在于我们没有去做的那部分。虽然因为各位看不到这些失误，所以查理跟我可以少一点难堪，但看不到不代表我们就不必付出代价。而这些我公开承认的错误，并不是指我错过了某些革命性的新发明（就像是全录像印技术）、高科技（像是苹果计算机）或是更优秀的通路零售商（像是威名百货），我们永远不可能拥有在早期发掘这些优秀公司的能力。反而我指的是那些查理跟我可以很容易就了解，且很明显对我们有吸引力的公司，无奈在当时我们只是不断地咬着指甲犹豫不决，就是不能下定决心把他们买下来。

——1991 年巴菲特致股东的信

1999 年我们只做了些许的变动，如同先前我曾提到的，去年有几家我们拥有重大投资部位的被投资公司，其经营状况令人不甚满意。尽管如此，我们仍然相信这些公司拥有相当的竞争优势，可协助其继续稳定经营下去，这种可以让长期投资有不错成果的特点，是查理跟我还有点自信可以分辨得出的地方。只是有时我们也不敢百分之百保证一定没问题，这也是为什么我们从来不买高科技股票的原因，即使我们不得不承认它们所提供的产品与服务将会改变整个社会。问题是，就算是我们再想破头，也没有能力分辨出在众多的高科技公司中，到底是哪一些公司拥有长远的竞争优势。

——1999 年巴菲特致股东的信

避免过度负债

当我们试图实现贸易收支平衡时，我们的财富成了施加于我们身上的诅咒。如果我们不像现在这么富裕，则商业活动会限制我们的贸易逆差。然而，由于我们富裕，我们能不断地用收益资产交换消费品。我们就像一个富有的农场主家族，每年都卖掉一部分田地，以这部分收入来维持一种无法依靠当前产出加以保障的、奢侈的生活方式，直到所有的田地都卖完。这个家族只注重享乐，而从不付出。最终，这个家族将从地主沦为佃农。

——巴菲特《如何在不损害我国经济条件下解决我国贸易混乱问题》1987 年 5 月 3 日

查理跟我在进行购并时，也会尽量避开那些潜藏高额退休金负债的公司，也因此虽然伯克希尔目前拥有超过 22000 名的员工，但在退休金这方面的问题并不严重。不过我还是必须承认，在 1982 年时我曾经差点犯下大错，买下一家背有沉重退休金负债的公司，所幸后来交易因为某项我们无法控制的因素而告吹。而在 1982 年年报中报告这段插曲时，我曾说：“如果在年报中我们要报告过去年度有何令人觉得可喜的进展，那么两大页空白的跨页插图，可能最足以代表当年度告吹的交易。”不过即便如此，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也没有预期到后来情况会如此恶化。当时另外一家买主出现买下了这家公司，结果过了没多久，公司便走上倒闭关门的命运，公司数千名的员工也发现大笔的退休金健保承诺全部化为乌有。

最近几十年来，没有一家公司的总裁会想到，有一天他必须向董事会提出这种没有上限的退休健保计划。他不需要具有专业的医学知识也知道，越来越高的预期寿命以及健保支出将会把一家公司给拖垮。但是即便如此，很多经理人还是闭着眼睛让公司通过内部自保的方式，投入这种永无止境的大坑洞，最后导致公司股东承担后果而血本无归。就健保而言，没有上限的承诺，所代表的就是没有上限的负债，这种严重的后果，甚至危急了一些美国大企业的全球竞争力。

而我相信之所以会有这种不顾后果的行为，一部分原因是由于会计原则并没有要求公司将这种潜藏的退休金负债呈现在会计账上，相反地，会计原则允许业者采取现金基础制，此举大大地低估了负债，而公司的经营阶层与签证会计师所采取的态度就是眼不见为净。讽刺的是，这些经理人还常常批评国会对于社会保险采用现金基础的思维，根本就不顾未来年度所可能产生的庞大负债。

——1992 年巴菲特致股东的信

在我写这封信的同时，织机水果公司的债权人正在考虑接受我们的提案，这家公司由于负债过于沉重加上管理不当，在几年前宣布破产。而事实上，在许多年以前，我个人也曾与织机水果有过接触的经验。

1955 年 8 月，当时我还是纽约一家投资公司——格雷厄姆—纽曼公司仅有的 5 位员工之一（包含 3 位经理加上 2 位秘书）。当时格雷厄姆—纽曼所掌控一家专门生产无烟煤，名叫费城碳铁的公司，该公司拥有多余的资金、可扣抵的税务亏损以及日益下滑的业务。在当时，我将个人有限资金的大部分都投资在这家公司上头，此举充分反映我对老板们（包含本·格雷厄姆、杰瑞·纽曼以及霍华·纽曼等人）投资哲学的信仰。

这样的信仰在费城碳铁决定以 1500 万美元从杰克·戈德法布手中买下联合内衣公司时，获得了丰厚的回报。联合公司（虽然它只是被授权生产的厂商）当时专门生产织机水果的内衣，该公司拥有 500 万美元的现金——其中 250 万美元被费城碳铁用来购并，另外每年约 300 万美元的税前盈余，将因费城碳铁本身亏损部位而得到免税的利益。更棒的是，在剩下的 1250 万美元尾款当中，有整整 900 万美元是开出免付利息的票据，由联合公司日后年度盈余超过 100 万美元时提拨半数支付（真是令人怀念的往日时光，每当想起这类的交易就让我雀跃不已）。

后来，联合公司进一步买下织机水果的商标权，同时跟着费城碳铁并入西北工业，织机水果后来累计的税前获利超过 2 亿美元。

约翰·荷兰是织机水果营运最辉煌时期的经营者，然而约翰却于 1996 年宣布退休，之后的管理当局竟大幅举债，其中部分的资金被用来购并一堆没有效益的公司，公司最后终于宣布破产。约翰后来又回来走马上任，并对营运进行大幅改造。在约翰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回来之前，交货总是一团混乱、成本激增、与主要客户之间的关系日益恶化，而约翰在陆续解决这些问题之后，也开始裁减公司不当的冗员，将员工人数由40000人减为23000人。简言之，他又让织机水果回复到原来的模样，只是外在的产业环境竞争却日益激烈。

——2001年巴菲特致股东的信

优秀企业的危机是最好的投资时机

大多数人都是别人对股票感兴趣的时候才感兴趣，但没有人对股票感兴趣时，才正是你应该对股票感兴趣的时候。

越热门的股票越难赚到钱。只有在股市极度低迷，人们普遍悲观的时候，超级投资回报的投资良机才会出现。

当一些大企业暂时出现危机或股市下跌，出现有利可图的交易价格时，应该毫不犹豫买进它们的股票。

巨大的投资机会来自于优秀的企业被不寻常的环境所困，这时会导致这些企业的股票被错误地低估。……当他们需要进行手术治疗时，我们就买入。

——巴菲特投资语录

对于大市的走势，我一无所知。虽然我的偏好无足轻重，但是我希望它向下调整。市场对我的感情是无暇顾及的。这是在你学习股票时，首要了解的一点。

如果你买了100股通用汽车之后，对通用一下子充满了感情。当它降价时，你变得暴躁，怨天尤人；当它攀升时，你沾沾自喜，自以为聪明，对通用也是喜爱有加。你变得如此情绪化。但是，股票却不晓得谁买了它。股票只是一个物质存在而已，它并不在乎谁拥有了它，又花了多少钱，等等。我对市场的感情是不会有一丝回报的。我们这里靠的是一个异常冰冷的肩膀。

未来10年里，在座的每个人可能都是股票的净买家，而不是净卖家，所以每人都应该盼着更低的股价。未来10年里，你们肯定是汉堡包的大吃家，所以你盼着更便宜的汉堡包，除非你是养牛“专业户”。如果你现在还不拥有可口可乐的股票，你又希望买一些，你一定盼着可乐的股价走低。你盼着超市在周末大甩卖，而不是涨价。

纽约证交所就如同公司的超市。你知道自己要买股票，那么你盼着什么好事呢，你恨不得股价都跳水，越深越好，这样你就可以拣到些便宜货了。20年以后，30年以后，当你退休开始要支取养命钱了，或者你的后代支取你的养命钱时，你也许会希望股价能高点。在格雷厄姆的《智慧的投资者》一书中的第8章，描述了对待股票市场上下波动的态度，以及第20章中讲到了安全边际效应的问题，我认为是所有描写投资的著述中最好的两篇。因为当我在19岁读到第8章时，我恍然大悟。我领悟到了上面涉及的心得。看上去它们显而易见，但我从前没有体会过。如果不是那文章里的解释，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恐怕过了100年，我还在盼着股价节节高呢。

我们希望股票降价，但是我并不晓得股票市场会有如何的走势。恐怕我永远也不会。我甚至想都不去想这些事情。当股市真的走低时，我会很用心的研究我要买些什么，因为我相信到那时我可以更高效地使用手上的资金。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

我再问各位一个问题：假设你预估未来5年内可以存一笔钱，那么你希望这期间的股票市场是涨还是跌？这时许多投资人对于这个问题的答案就可能是错的，虽然他们在未来的期间内会陆续买进股票，不过当股价涨时他们会感到高兴，股价跌时反而觉得沮丧。这种感觉不等于是当你去买汉堡吃时，看到汉堡涨价却欣喜若狂，这样的反应实在是没有什么道理。只有在短期间准备卖股票的人才应该感到高兴，准备买股票的人应该期待的是股价的下滑。

对于不准备卖股票的伯克希尔股东来说，这样的选择再明显不过了。首先就算他们将赚来的每一分钱都花掉，伯克希尔也会自动帮他们存钱，因为伯克希尔会透过将所赚得的盈余再投资其他事业与股票，所以只要我们买进这些投资标的的成本越低，他们将来间接所获得的报酬自然而然就越高。

——1997年巴菲特致股东的信

大小无所谓，关键是要懂

我们不在乎企业的大小，是巨型、大型、小型，还是微型。企业的大小无所谓。真正重要的因素是，我们对企业，对生意懂多少；是否是我们看好的人在管理它们；产品的卖价是否具有竞争力。

从我自己管理伯克希尔的经验来看，我需要将从通用再保险公司带来的750～800个亿的保费进行投资。我只能投资5桩生意，我的投资因而就只局限于那些大公司。如果我只有10万美元，我是不会在乎所投资企业的大小的，只要我懂得它们的生意就行。

在我看来，总体而言，大企业过去十年来表现非常杰出，甚至远远超过人们的预期。没人能预计到美国公司的资产收益率能接近于20%。这主要归功于特大型公司。由于较低的利息率，和高得多的资产回报率，对这些公司的评估也必然会显著的上调。如果把美国公司假想成收益率20%的债券，比起收益率13%的债券自然是好得多。这是近些年来确实发生的情况，是否会一直如此，那是另外一个问题。我个人对此表示怀疑。

除了我所管理资金多少的因素，我不会在乎企业的大小。时思糖果在我们买它时，还只是一个年收入2500万美元的生意。如果我们现在还能找到一个类似的，即使按照我们公司现在的运作规模，我也乐于买下它。（我认为）是那些令人确信的因素才真正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

早期乳品皇后的命运多舛。在19世纪70年代时，由来自明尼拿波里斯的约翰穆蒂与鲁迪卢瑟接手经营。新的经营阶层面对的是由前手遗留下来混乱的加盟合约，以及不合理的融资计划所造成岌岌可危的窘况，所幸在接下来的几年内，新经营阶层导正这种乱象，并且对外扩张新增了许多营业据点，让公司经营逐渐步入坦途。

去年夏天卢瑟先生过世，他的股份因而必须对外出售，而在这之前经由威廉布莱尔公司的总裁迪克科法特的介绍，使我得以结识约翰穆蒂与乳品皇后的总裁迈克·沙利文，且这两人让我印象相当深刻，也因此伯克希尔可以趁此机会与乳品皇后合并。我们也提出与之前购并国际飞安公司时相同的条件，提供乳品皇后股东换成现金或股票两种不同的选择，其中换成伯克希尔股份的条件略低于现金，主要是因为大家尽量选择换成现金。不过即便如此，总共也只有45%的股东决定领取现金。

在这次的交易中，查理跟我稍微发挥了一下对于产品的知识，查理他几十年来固定光顾位于明尼苏达州凯斯湖与伯米吉的乳品皇后，而我则是奥马哈地区乳品皇后的常客，我们等于是“把钱花在嘴巴上”。

——1997年巴菲特致股东的信

我们在1991年做了一件大型的购并案，那就是买下布朗鞋业，这背后有一段有趣的故事。1927年时有一位29岁的年轻商人雷赫弗南，以1万美元买下这家公司，并把它搬到马萨诸塞州，从此展开长达62年的事业（当然同时他还有其他追求的目标，90岁高龄的他现在还在加入新的高尔夫球俱乐部）。等1990年赫弗南先生宣布退休时，布朗鞋业在美国已有三座工厂，还有另外一座在加拿大，每年的税前获利约有2500万美元。

这期间赫弗南的一个女儿弗朗西斯嫁给了弗兰克·鲁尼，当时赫弗南严正地告诉他的女婿，最好断了想要参与经营布朗鞋业的念头，但这却是赫弗南先生所犯下的少数错误之一。弗兰克后来跑到另外一家鞋业梅尔维尔担任CEO，在他从1964年到1986年担任主管的期间，梅尔维尔每年的股东权益报酬高达20%，而股价更从16美元涨到960美元（经过还原后）。而在弗兰克退休多年后，赫弗南先生因为生病，才叫弗兰克回来经营布朗鞋业。

之后在1990年赫弗南先生过世，他的家人决定要把公司卖掉，所以我们的机会就来了。那时我们认识弗兰克也有好几年了，但没有好到让他认为伯克希尔是布朗鞋业合适的买主，反而他把卖公司的事交给一家投资银行来负责，可想而知投资银行绝对不会想到我们。但是就在去年春天，弗兰克跟约翰·卢米斯一起到佛罗里达打高尔夫球，约翰是我多年的好友，同时也是伯克希尔的股东，他总是随时注意有没有适合我们投资的对象。在听到布朗鞋业即将出售的消息之后，约翰告诉弗兰克说这家公司应该要投到伯克希尔的麾下，而弗兰克也从善如流马上打了通电话给我，我当下觉得我们应该可以谈得成，果然在不久之后，整个交易便确定了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布朗（跟圣路易的布朗鞋子完全没有关系）是北美地区工作鞋与工作靴的领导品牌，同时拥有非凡的销售毛利与资产报酬。事实上鞋子产业竞争相当激烈，在全美一年10亿双的采购量中，大约有85%是从国外进口，而产业中大部分的制造工厂表现都乏善可陈，由于款式与型号繁多导致库存压力相当重，同时资金也绑在大笔的应收账款，在这样的环境下，只有像弗兰克这样优秀的经理人再加上赫弗南先生所建立这样的事业才有可能生存。

——1991年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 26 堂课

你的人生由自己打造

你的人生由你打造

巴菲特夫妇在教育子女方面目标非常明确，他们希望孩子能够作出自己的选择，在所做的每件事中，留下属于自己的特殊印记。

巴菲特告诉孩子："你的人生由你打造。"职位、地位或财富潜力并不重要，重要的是活出自己的风采，活得开心和快乐。所以他的大女儿成了一位投身教育事业的家庭主妇；长子霍华德经营了一家农场还兼职做摄影师；而小儿子彼得则选择了音乐之路。他们没有一个人"子承父业"，进军金融界！

世界上没有相同的两片树叶，人不能两次踏入同一条河流。每个人的一辈子都有不同的过法，有的轰轰烈烈，流芳千古，有的平平淡淡，只在自己家人、朋友脑海里划下一道符号。选择的钥匙就在你手里，你决定自己的路往何方。

"什么？你要退学？"

"是的，妈妈，我想经营一座农场。"

当霍华德向母亲提出这个埋藏在自己心底多年的想法时，巴菲特夫人苏珊非常诧异，因为无论在什么社会，读完书再工作已经成为一条铁律。她决定和丈夫巴菲特商量一下再说。

一向对子女采取宽松教育的巴菲特，也开始犹豫了，他不知道这是霍华德一时的冲动还是深思熟虑的结果，他必须弄清楚这个问题。在一个夜晚，巴菲特找霍华德好好地谈了一次。原来霍华德自小就羡慕那种田园生活，希望在一片土地上播种希望，收获梦想。看到儿子讲起农场时发亮的眼睛，巴菲特不禁想起了年轻时候的自己。

年幼的巴菲特就对经济产生了浓郁的兴趣，满脑子都是如何做生意。他 5 岁时就摆地摊兜售口香糖，稍大后就带领小伙伴到球场捡用过的高尔夫球，然后转手倒卖，生意颇为红火。上中学时，除利用课余时间做报童外，他还与伙伴合伙将弹子球游戏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机出租给理发店老板，挣取外快。当读到价值投资鼻祖格雷厄姆的《聪明的投资者》一书时，他就像一个迷茫的信徒受到神的指引一样，一下子顿悟，并不断学习，最终成就了自己的事业。

想到这里，巴菲特语重心长地告诉霍华德，人的能力有时候并不需要学校的一张毕业证书来证明，读大学也并不是所有人的必经之路，所以他不反对儿子的退学决定。不过这不是喝水吃饭这么简单的一件事，如果开农场真的是儿子的梦想，退学也无可厚非，但如果这只是霍华德一时兴起，那么退学将成为他人生永远的痛。

人生在世，不如意者十常八九。但一个人被迫从事自己不喜欢的事，绝对是最大的痛苦。不管别人的看法如何，你的生活都是自己经历，都是自己在感受。只有过上你自己喜欢的人生，你才能创造性地把它做好，你的主动性会不知不觉地发挥出来，你会享受自己的人生旅途，大部分人之所以过得不快乐，就是因为他们是为别人而活，他们的人生是被别人设计的。

所以巴菲特还是赞成儿子自己的选择，只要他能够完全把握好这件事的得失。不过霍华德毕竟以前没有开过农场，也许好好经营一块土地对那些从小就和泥土打交道的农夫来说，实在是简单得不能再简单的事情了，但对于他来说，就有理想和现实的差距了。当巴菲特在大学学习投资方面的内容时，有同学问他到底一天花多少时间来准备功课，巴菲特回答说自己无法精确知道自己花了多少时间，因为他一直在读书、温习功课，他认为“我已经准备得足够好了”这种事是对自己不负责任，天上不会无缘无故地掉下馅饼，任何事情都需要你去准备和了解。巴菲特把这个道理告诉了霍华德：要想实现自己这个梦想，必须付出极大的努力和艰辛。

于是霍华德卖了祖父给他的股票，买了一台推土机，开始务农。他按市价向父亲租用了一家农场，尝试协助农民生产更多的农作物。后来他更远赴非洲，致力于一场对抗贫穷与饥饿的战争。他最雄心勃勃的计划是，让非洲农民能够免费使用抗旱玉米生物科技。

真正的爱，不是约束，不是占有，而是让对方过得更好。在孩子们还非常小的时候，巴菲特就对他们进行宽松的教育，让他们喜欢什么就玩什么，他所做的就是让孩子们不接触毒品等那些真正伤害人一辈子的事物，因为人是社会动物，如果违背伦理道德，违背法律民风而追求自己的“个性”，终究会误人误己。他不因为自己的好恶左右孩子们自己的判断，他更多的时候只是一个守卫者，而不是一个领路者。要想孩子一生过得灿烂和充实，就必须让他们充分发挥自己的潜力，做自己喜欢的事情。

无独有偶，还有不少成功人士抱有和巴菲特一样的想法。大名鼎鼎的纽约市市长、“彭博资讯”创始人迈克尔·布隆伯格就是个典型的例子。乔治娜是布隆伯格最小的女儿，她不想进军商界和政界，而喜欢体育。2003 年，她在北美青年马术锦标赛上夺得人生第一块个人金牌，并准备进军 2012 年伦敦奥运会。乔治娜多数时候和母亲住在纽约北部小镇的马场里，她在那里苦心练习马术，但付出的代价也很大：背部受伤，锁骨两处骨折，还曾摔成脑震荡。她的自立顽强让她荣登福布斯“最迷人的亿万富豪千

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金”排行榜。

保·特纳在美国是一位颇有影响力的环保人士，然而他的父亲比他的名气更大：CNN创始人、前总裁泰德·特纳，福布斯财富榜上有名的亿万富翁，同样，父亲也没有强迫他子承父业，去新闻界或者商界大展手脚，而是尊重了他自己的意见。保·特纳成立了“特纳青年环保中心”，旨在培养年轻人的户外生存技能，向他们灌输尊重自然的意识，然后教会他们有关生态系统的知识。《纽约时报》将保·特纳称为美国最有影响力的环保人士。

“老甲壳虫”之女斯特拉·麦卡特尼也是一个例子，12年前当斯特拉从伦敦的中央圣·马丁艺术与设计学院毕业的时候，斯特拉不过是人们眼中另一个明星大腕的女儿罢了，但经过多年的努力，她现在的身份已然是享誉世界时装界的先锋人物。

出道后，她曾为一家著名时装公司设计了两款时装系列，在此之后便坐上了这家时装公司创意总监的宝座，当时她只有25岁。有传闻说，斯特拉在Chloé时装屋的前辈卡尔·拉格菲尔德对此曾做过这样的评价：“这家时装公司应该向大人物伸出邀请之手。他们确实这样做的，我希望斯特拉能够像她的父亲一样才华横溢。”

霍华德最终靠自己的努力证明了自己的决定是正确的，过了几年以后，同样的情况再次发生，巴菲特的小儿子彼得也决定从斯坦福大学退学，从事自己的音乐事业。彼得后来说：“我的父母总是鼓励我去找寻自己的幸福，我可以做自己喜欢的任何事情，他们在这一点上很真诚，但这是他们的真实想法吗？父母对孩子寄予着他们自己的喜好和自己的梦想，这难道不是朴素的人性吗？如果我选择音乐这个前途未卜的非主流行业，我会让他们失望吗？如果我选择一个与学历无关的领域。会不会‘浪费’了斯坦福大学的优越教育机会呢？”

巴菲特没有让自己的孩子失望，在听取彼得详细的规划以后，他又一次支持了孩子的决定。他对彼得说：“彼得，你知道吗？你和我其实在做同一件事情，音乐是你的画布，伯克希尔—哈撒韦公司是我的画布，我每天都在上面画上几笔。”

父亲的事业如此成功，却把自己的工作和彼得的音乐事业相提并论，这让彼得非常感动，也更加的尊重父亲，父亲能承认自己也在全力追寻自己选择的人生，这就是对自己最大的肯定。

果然，经过数十年的钻研，彼得成为一位优秀的音乐人，他推出了多张音乐专辑，获得无数荣誉，他在自己的人生画布上画出了精妙绝伦的图案。

巴菲特在投资领域享受了人生的快乐和趣味，同样，他的子女们也在各自的领域发挥着自己的特长与技能。人生其实就是一条长长的跑道，我们都在上面奔跑，每个人的选择不一样，你所看见的风景也就不一样，找准自己真正热爱的事业，并全身心地投入进去，你会在彩虹的尽头找到金子。

你的人生由你打造，做独一无二的自己，抒写你不可复制的故事吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兴趣是最好的老师

抛开其他因素，如果你单纯缘于高兴而做一项工作，那么这就是你应该做的工作，你会学到很多东西。

在巴菲特成为世界上首屈一指的大富豪以后，不少人开始探究他的成长历程，希望找到他成功的秘诀。

巴菲特出生在奥马哈这座普普通通的城市里，他的祖父是一位普普通通的小商品经营者，他的父亲则是一位名不见经传的银行工作人员，可以说，他的出身是极其普通，但并没有人强迫幼年的巴菲特去打工养家，他所有赚钱的想法完全是出于自己的爱好。

巴菲特小时候的第一个玩具，也是他最喜欢的玩具之一，就是一个绑在手腕上的金属货币兑换器。“他非常喜欢这个玩具。”他的姐姐——多丽丝·布赖恩特夫人回忆道。

还是小孩子时，巴菲特就对数字特别敏感。他常与小伙伴们这样消磨整个下午的时间：俯瞰着繁忙的路口，记录下来来往往的车辆牌照号码。暮色降临以后，他们就回到屋里，展开《世界先驱报》，计算每个字母在上面出现的次数，在草纸上密密麻麻地写满变化的数字。就像一个心情愉快的卖冰淇淋的人一样，巴菲特喜欢四处走动兑换零钱，他对兑换零钱的过程和拥有金钱的感觉非常着迷。做数学计算题，特别是涉及用极快的速度计算复利利息，是他从儿童时期就非常喜欢全心投入的一种消遣娱乐方式。

年轻的巴菲特第一宗真正的生意是在软饮料行业，他母亲回忆说，当她的儿子第一次对自由企业产生兴趣时，还只是一个年仅 6 岁的孩子。他的冒险行为包括做一个卖可口可乐的小商贩。“那时我们住在爱荷华州的奥克波基湖。沃伦花 25 美分买了一个装有 6 瓶可乐的手提式厚纸板箱，他每瓶可乐卖 5 美分。沃伦对数字非常着迷，特别是涉及赚钱的数字时更是如此。”巴菲特夫人回忆说。后来在他整个的经商过程中，他的利润率一直保持在 20%。这就是为什么他能成为身价几十亿的富翁的原因了。

巴菲特还从他祖父在奥马哈经营的杂货店里购买可乐，然后再卖给邻居们。在 1989 年伯克希尔公司的年度报告中，巴菲特写道：“我相信我是在 1935 年或 1936 年开始卖可口可乐的，确切地说，应该是在 1936 年。我以每箱 25 美分的价钱在爷爷的杂货店购买可乐，然后以每瓶 5 美分的价钱在附近兜售。这种高利润的零售方式使我及时注意到非同寻常的消费者的吸引力和这种产品的商机。”

10 岁时，巴菲特最喜欢卖的软饮料是百事可乐。就像他跟马塞诸塞州北安杜佛镇的伯克希尔公司的股东保罗·卡西迪解释的那样：“我是在 1940 年开始卖百事可乐的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为那时每瓶百事可乐的容量是12盎司，而可口可乐却只有6盎司，但是，两种可乐的售价是相同的。那是一个非常有说服力的理由。”而后，巴菲特开始在他父亲的经纪人业务办公室里做些像张贴有价证券的价格，以及填写有关股票及债券的文件等工作。

到了11岁时，巴菲特开始小规模地购买股票：他以每股38美元的价格，购买了3股受欢迎的城市服务股票，当时，这就是他的资本净值。小巴菲特还说服他的姐姐多丽丝和他一起投资。

随着年龄的增长，他对股票市场的痴迷有增无减，他开始绘制股票市场价格升降的图表。“我对和数字和金钱相关的任何事情都非常感兴趣。”后来巴菲特把股票市场价格的升降图表和大多数偏离对公司做出基本分析的东西都叫作“小鸡走路的痕迹”。

在接受《福布斯》杂志采访时，巴菲特曾说：“从我11岁时就对股票非常感兴趣，那时，我在哈里斯·尤浦汉姆公司打工，负责在木板上做标记，我父亲是那里的股票经纪人。我负责全面工作，从股市行情提示到制图资料，所有的一切。当作完这一切后，我就拿起格雷厄姆的《证券分析》来读，阅读这本书就好像是在茫茫黑夜看到了来自远处的灯光。”

在大学毕业后，对股市无限痴迷的巴菲特恨不得马上就给偶像格雷厄姆干活。由于巴菲特当时还默默无名，格雷厄姆开始拒绝了他的请求。但巴菲特总是不停地“骚扰”他，同时巴菲特自己也卖了3年的证券，期间从不间断地给格雷厄姆写信，聊他自己的想法。

巴菲特的执着以及专业，最终打动了格雷厄姆，巴菲特因此为格雷厄姆工作了几年，那几年为巴菲特积累了非常有益的经验，并让他对自己的投资之道有了一个系统的思考。

巴菲特说：“我总是做我热爱的工作。抛开其他因素，如果你单纯的高兴做一项工作，那么那就是你应该做的工作。你会学到很多东西，工作起来也会觉得有无穷的乐趣。可能你将来会变。但是做你热爱的工作，你会从工作中得到很多很多。刚开始的工作多寡无足轻重。

“如果你认为得到两个X比得到一个让你更开心，你可能就要犯错了。重要的是发现生活的真谛，做你喜欢做的。如果你认为得到10个或20个X是你一切生活的答案，那么你就会去借钱，做些短视以及不可理喻的事情。多年以后，不可避免地，你会为你的所作所为而后悔。”

巴菲特成功的秘诀在于他从事了自己喜欢的职业，只有你喜欢一件事情，你才能深入地探求和思考，也才能得到理想的收获。“要做自己喜欢的事情，成功就会随之而来。”

在小儿子彼得还只有几岁的时候，就非常喜欢音乐。有一次，他邀请了一个名叫黛安娜的小朋友来家里玩，他在他们家的壁炉前为这个小女孩献上一首小夜曲，并唱着保罗·安卡的歌：“噢，请留下来陪我，黛安娜！”

在彼得5岁的时候，甲壳虫乐队首次亮相，小彼得被彻底震撼了，于是和其他数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以百万的家庭一样，巴菲特一家也跑到当地百货商店购买了一张维杰唱片公司发行的《介绍甲壳虫乐队》，很快，小彼得就陶醉于其中，他学着约翰·列侬弯曲膝盖，还模仿保罗·麦科特尼在唱他的代表句“yeah，yeah，yeah”时伸脖子的动作，他不停地听着这张专辑，以至于唱针最后都断了，彼得于是用母亲的缝纫针来替换唱针，继续听了起来！

大学二年级时的第一个晚上，彼得的一个朋友邀请他去听一个吉他手的演奏，没有华丽的指法，没有为表演而表演的技巧，但是他的音乐走进了彼得的内心深处。彼得忽然明白：这就是音乐，而他完全可以做到！

于是彼得在一种狂热的状态下创作乐曲，他写了两首歌，然后打开录音机，开始叠录其他部分，他边听边写，边试边删，他希望自己的音乐能够摆脱浮华和张扬，变成真正能抵达人灵魂本质的东西。第二天，彼得的一个朋友开车接他去沙滩玩，于是他带着自己新录制的这盘磁带在路上听，他经历了一生中最奇妙、最震撼的感觉——他被一种由责任和狂喜混合而成的引力，钉子一样钉在了座位上。

按彼得自己的话说，“在那段短暂的行车旅途中，通过土褐色的二手本田扬声器，我听到了自己的未来。”

可以说，音乐一开始就选择了彼得，可是彼得到最后才选择了音乐，彼得对音乐无穷的兴趣最终使他成为一位成功的音乐人。2008 年，彼得在佩利媒体中心位于纽约和洛杉矶的分会场进行演出，巴菲特不仅出席了演唱会，还加入到了彼得的演出中，他带来了那把小有名气的夏威夷吉他，在一曲《她是不是很甜美》的激情演奏之后，巴菲特告诉观众他来这里“为了看看我在钢琴课投资中获得的回报”，这一席话，逗得观众哄堂大笑。

爱因斯坦有句名言：“兴趣是最好的老师。”古人亦云：“知之者不如好之者，好知者不如乐之者。”兴趣对学习有着神奇的内驱动作用，能变无效为有效，化低效为高效。有不少名人也都是从自己喜欢的事情开始，最后取得了令人羡慕的成绩。

从事我们真正感兴趣的事情，是我们人生的开始。也许你的兴趣所在不能带给你显赫的地位、殷实的收入，但它能让你快乐。

审视内心，寻找目标所在

如果一个人说自己从未迷惑过，那么他一定是在说谎；如果一个人说他从此不会再迷惑，那么他一定是有了目标，知道如何继续下面的生活。

巴菲特的女儿苏茜刚刚踏入社会没多久，就遇到所有新人都会碰到的问题。无穷的工作加上疲惫不堪的身体，她感觉很无助：自己是不是选择错了方向？

看到女儿如此地沮丧，巴菲特也感到十分难过，于是他决定好好开导一下自己亲爱的女儿，他仔细询问了女儿这么委靡不振的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

苏茜回答道："爸爸，我感觉自己失去了工作的热情，我不理解为什么我的工作是这么地劳累，而收入却如此微薄？我实在不知道自己这么干下去还有什么意义。"

巴菲特意识到，他必须好好给苏茜做下思想工作，因为如果一个人开始质疑自己的人生意义，处理得不好，将会带来非常严重的后果。

"你喜欢你现在干的工作吗？"

"本来是喜欢的，但现在发现我并不是十分适合……"

经过和女儿的沟通，巴菲特发现女儿其实是很热爱自己的职业的，只不过工作过程中的琐碎消耗掉了她的热情，理想与现实的差距让她感到疲惫不堪。这些因素使得她开始怀疑起自己的选择。

于是巴菲特告诉女儿，任何杰出人物刚开始的时候也都彷徨、痛苦过。人生道路开始的时候是很艰辛，你会觉得自己很多时候都在做无用功，你选择的路不一定是人生的捷径，所以你可能比别人辛苦一些，如果这份事业是你真正喜欢的，为梦想坚持一下也是应该的。反之你现在还年轻，等你发现自己走得不对的时候，你还可以重新开始。人生是漫长的，如果你刚开始走错了路，这太正常不过了。

虽然女儿现在过得十分辛苦劳累，但巴菲特知道女儿选择的是条她自己喜欢的路，虽然开始并不好走，却是一个很好的方向。只要能够在这积累起足够的经验，那么后面的路也就会慢慢平坦起来。

最后巴菲特告诉女儿：你刚开始做一件事时，并不见得有一幅具体图景或对未来的想象；但是只要你持续保持热情，在真正热爱的工作上努力，你一定会找到那个梦想。

我们很多时候需要审视我们的内心，寻找我们人生的目标和方向，巴菲特有句名言："如果你发现了一个你明了的局势，其中各种关系你都一清二楚，那你就行动，不管这种行动是符合常规还是打破常规，也不管别人赞成还是反对。"

如果目标和方向正确，就算前进的路坎坷艰辛一点也是值得的。一个人能否选择一条正确的道路，关系到他的发展和前途，所以巴菲特并没有在女儿最脆弱的时候要求她放弃自己的工作，而是让她自己好好想一想，自己来作抉择。

巴菲特始终关注着自己孩子的成长，大儿子霍华德是一个有着极大热情与抱负的人，当他一心一意地准备办农场以后，缺乏资金，他决定找父亲借钱完成这个计划。当巴菲特听完霍华德的建设计划以后，并没有立刻把钱借给儿子，他告诉霍华德，不要一开始就将自己的目标定得太高，如果目标偏离实力太远，就成了幻想。人生是一个不断征服的过程，等有了足够实力，再制定更远大的目标，再去做更详细的规划。所以他不同意一开始就给儿子一大笔钱。霍华德于是卖了祖父给他的股票，先买了一台推土机来开创事业，并不断地了解和学习如何建设好一个农场。

我们要不断地阅读自己，修订自己的目标。在人生的每个时期都设置一个目标，在这个时期的中间或者是快到下一个时期前，你能完成你的预定目标，你就是成功的。当你完成你的阶段性目标时，你会感到自己的努力没有白费，一切的辛苦和劳累都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值得的。

在你的日常生活和学习中，你会发现，许多人似乎是不分白天黑夜地埋头苦干。但是，当你问他们这样是为了什么的时候，他们大多会以摇头作答，甚至无言以对。因此，事实上，他们虽然在干，却对自己的未来一无所知。他们没有目的与目标，所以，他们一无所知、一无所获。

没有方向的船很容易在大海中迷失方向，古罗马哲学家塞涅卡曾说过："有人活着没有任何目标，他们在世间行走，就像河中的一棵小草，他们不是行走，而是随波逐流。"可见，缺乏目标的人是不可能取得成功的，等待他们的只有失败。

巴菲特给孩子们讲过这样一个故事：

有个牧人将刚挤的一桶鲜奶放在墙下，墙上有三只小青蛙打闹时不小心全部掉进了奶桶里。就这样三只小青蛙游也游不动，跳也跳不起。

第一只青蛙说："难怪早上眼皮就在跳，好端端掉进牛奶里，我的命好苦啊！"然后它就漂在奶里一动不动，等待着死亡的降临。

第二只青蛙试着挣扎了几下，感觉到一切都是徒劳，绝望地说："今天死定了，我还不如死个痛快，长痛不如短痛！"于是它一头扎进牛奶深处，自己淹死了。

第三只青蛙什么也没说，只是拼命蹬后腿。第一只青蛙说："算了吧，没用的，这么深的牛奶桶，再怎么蹬也跳不出去啊。"

"也许能找到什么垫脚的东西呢！"第三只青蛙说，"我要找到垫脚的东西，跳出这可怕的桶！"于是，这第三只青蛙一边划一边跳。慢慢地，鲜奶在它的搅拌下变成了奶油块。在奶油块的支撑下，这只青蛙奋力一跃，终于跳出了鲜奶桶。

第三只青蛙正是因为心中抱有明确的目标——"找到垫脚的东西，跳出这可怕的桶"，才有力量驱使它去寻找各种的可能，最终跳出了鲜奶桶，挽救了自己的生命。

人生是受目标驱使的。当我们很小的时候，我们看到别人走路、讲话、读书、骑车等，我们就下定决心也要学会这些本领。虽然我们并不是有意识地这样做，但我们确实是为自己树立了目标。尽管达到这些目标不是件容易的事，但我们还是要努力取得成功，没有目标的人永远不可能找到前进的道路。

经过一段时间的摸索，霍华德深思熟虑以后再找到父亲，和他商量自己的下一步规划。这次巴菲特同意帮他买下内布拉斯加州的一座农场，但依照巴菲特典型的作风，他依市价向儿子收取租金。有了自己农场的霍华德谨记父亲的忠告，阶段性地设立目标，一段时间以后，霍华德加入谷物加工处理大厂 Archer Daniels Midland 公司董事会，并成为公司的副总裁，完成他的"农场梦"，在公司的工作经历开启了他关注农业的全球视角。后来有一回他到非洲拍摄羚羊与斑马，突然看到贫穷的农民纵火清理土地，在地上留下烧焦的痕迹。于是霍华德领悟到要保护非洲生态环境，就得先解决广大人民的粮食问题，于是他又设定了新的目标：解决全球饥饿问题。

当霍华德获得父亲的捐赠以后，他名下的基金会斥资约 3800 万美元推动各项计划，包括：开发抗病虫害的甘薯、提供小额信贷，及协助农民把栽种的作物卖给联合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国救助饥荒行动。其中最雄心勃勃的计划，是让非洲农民能够免费使用美国孟山都公司开发的抗旱玉米生物科技。

巴菲特对子女的一番忠告并不是他一时兴起想出来的，而是有着深刻的经验教训的。在他 11 岁的时候，他劝自己的姐姐以每股 38 美元买下了 300 股城市服务公司的股票，后来这只股票跌到每股 7 美元，于是姐姐一直责怪巴菲特，后来这只股票终于升到 40 美元了，于是巴菲特要自己姐姐赶紧出手，将手里的股票卖掉，但是没想到后来这家公司的股票升到了每股 80 美元，从这件事上，巴菲特悟出了他终身遵守的两条准则：

第一，设立目标必须通过严谨的思考和精密的计算；

第二，目标设立后，绝不轻易放弃和改变，尤其是核心目标。

刚开始，巴菲特是为了挣许多的钱，他努力地学习投资，精明地进行投资，后来随着钱越挣越多，他开始享受挣钱的感觉，而这又成为他新的目标。

没有目标的人就如同无头苍蝇一样，虽然不停地在飞，但是始终抵达不了目的地。人生短暂，失去的时间无法再回来，如果我们有个清晰的目标，我们就可以大大节省时间，提高效率。

几年以后，当小儿子彼得告诉父亲，自己并不想进军华尔街，而是想实现自己的音乐梦想，巴菲特还是很高兴，因为他知道，在自己潜移默化的影响和彼得哥哥姐姐的行动感召后，彼得已经知道自己想要什么，并且拥有了自己的短期目标、中期目标，以及最终的梦想。

生活需要动力，而没有目标的人生就如同一潭死水。我们需要的是完成一个又一个小目标，这些小目标最终会让我们的事业从涓涓细流变成滔滔江河。当我们取得成功以后，再回头看我们以前的悲与泪，你会发现不管当时是多么苦闷阴暗的日子，总会有一缕阳光照进我们的生活，这就是希望，实现我们目标过程中的希望。

学会规划自己的目标是杰出人士的一个习惯，每个时期应该做什么都写在一张纸上，放在自己的口袋里，时刻鞭策自己，确保自己能够完成这个目标，这才是最重要的。目标不是负担，而是责任。目标不是空空的口号，而是美好的想法。

其实人生就是一场马拉松比赛，我们的目标就是抵达终点，当你感到呼吸急促，体力不支的时候，需要调整你的“步幅”与“呼吸”，在最后冲刺的时候也需要咬紧牙关，坚持再坚持！

唤醒你潜藏的力量

彼得的音乐之路充满了波折，就像彼得自己说的那样：他总是开始学琴，然后又放弃，这样折腾过四次！

原来，彼得是一个完美主义者，容不得自己在音乐方面技不如人，但事实上，多数人在多数事上都是马马虎虎而已，也就是“一般化水准”。作家盖瑞森·凯勒也说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过，你不可能使得城市里的每个人都高于一般的水平，因为那些“一般”的人也不甘落后！

在彼得十几岁的时候，他有个叫拉尔斯的朋友，这个男孩也一样对钢琴着迷，他们两个很快就成了好朋友，一起创作音乐。其实音乐很多时候说不上谁优谁劣，但是彼得还是忍不住和他比赛，并以他的标准来衡量自己的音乐灵感和天赋，他总感觉自己技不如人，这让彼得对音乐的兴趣大减。

巴菲特虽然事业上极其忙碌，但是他还是花大量时间来和孩子相处，看到小儿子有时候闷闷不乐，于是他在一个午后和儿子聊了一次。少年彼得对自己崇敬的父亲也不隐瞒，一股脑地把自己的苦恼告诉了巴菲特。

听完儿子的诉说后，巴菲特给彼得讲了一个故事：

托马斯·伍德罗·威尔逊，是一位杰出的美国总统，他曾经因为倡导国际联盟而获得诺贝尔和平奖并且还担任过普林斯顿大学校长，但是他的成长之路也并非一帆风顺。

少年时期的威尔逊得了一种现在叫作“学习困难”的病，主要表现为诵读能力欠缺。直到十二三岁，他还不能很好地领会文章的内容。对拉丁文和希腊文，他能倒背如流；但对于英语，他感到无能为力。老师也都认为威尔逊在英语方面可能的确是没办法突破了，他自己更加悲观：难道是自己脑子有问题？但是威尔逊的父亲不这么认为。他不断地告诫儿子说：“绝不要低估自己的潜力！”通过不断地激励，威尔逊的能力被调动起来。最终，威尔逊克服了学习上的困难，并由此也培养了与父亲一样的倔脾气，越是面对困难，头抬得越高。他始终坚信一点：绝不能低估自己的潜力！这个信念帮助威尔逊战胜了一个又一个难关。

在威尔逊从政以后，对于他取得的成绩，父亲会及时送来称赞，不过他还会指出需要注意的地方，以避免威尔逊产生骄傲情绪。

1879 年是威尔逊父亲职业遭受挫折的一年，但也是威尔逊从政途中比较重要的一年。为了能够让威尔逊安心工作，父亲把心中的不平更多地转化成了给儿子施加的动力。他对威尔逊说：“我曾相信自己并无优势，这一信念对我的人生影响极大，所以我急于让你避免这一严重的错误——我宁可你对自己、对自己的智力估计过高而不是过低。”父亲把自己的挫折归结为自信的不足，所以他一定要避免儿子也遭到同样的命运，不失时机地给他打“预防针”。威尔逊没有让他失望，他后来的确没有因为失去信心而失败过。父亲的家训，不但给他指出了人生的方向，也给了他制胜的法宝。越是到了人生的关键时期，他就越能感受到每一句话的分量。威尔逊没有低估自己，因为无论在学术上还是政治上，他都做到了最好。

讲完这个故事以后，巴菲特笑着对彼得说，彼得，如果你愿意，你也可以成为威尔逊！

竞争是一个好事情，在竞争中我们可以不断提高，你可以学习别人的优点，看到自己的弱点，查漏补缺，弥补自己的不足，但是如果因为对方太优秀而让你自己丧失信心，这其实是你自己打败了你自己，因为你在任何时候都要相信自己的潜力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潜能其实是由人的心灵孕育的一个美丽的花蕾。用古罗马时期哲学家奥里约的话说："你的人生是由思想造成的。"也就是说，你的人生是思想的延续。只要你相信自己能有所发展，你就能做到最好。人的心灵是丰富而奇妙的，蕴含着无限的潜力。生活中我们应该排除不良心境，营造积极良好的心境，充分地调动和激发出我们心灵的潜力，就比如彼得，他不应该总看到别人的长处和自己的短处，因为拉尔斯也不是所有方面都是顶呱呱的，彼得也有一些他不具有的优点，但是如果彼得始终认为自己做不到最好，自己是一个失败者，那么他永远也无法有所成就。

"我能行吗？我觉得我可能会失败，如果失败了大家都会耻笑我。"

很多人总是以迟疑和畏惧的态度来对待生活当中出现的机遇，并不相信自己可以把握住这样的机遇。通常来说，这样的人在他的人生中是不可能有高于常人的成就的，因为他们在前进和突破面前畏首畏尾，总是止步不前，那么他们也就只能停留在一个地方耗尽毕生精力，无所建树。相反，成功的人总是对自己充满自信的，并乐于不断发掘自己的潜能，他们在潜意识里告诉自己是一个胜利者，因此，吸引力的法则就会充分接收这种"频率"，带领他们走向成功。

每个人的心中都住着一个巨人。成功者和庸碌者的区别就在于，成功者能够及时挖掘储存在自己身体中的能量并加以利用，而庸碌的人则从来意识不到自己心中的那个巨人。

巴菲特向儿子说明这样一个道理：在每个人的潜意识深处，都有着无限的智慧和力量，它们无不在等待你去发现并开发。只要你愿意开放你的心灵去接受，你潜意识中的无限智慧就会在任何时间、空间为你提供所需要的每一样事物。美国的心理学家马斯洛也曾经指出："实际上绝大多数人都有可能比现实中的自己更伟大些，只是缺乏一种不懈努力的自信。"

潜能就像是沉睡在身体中的宝藏，被外界的风尘深深掩埋。但有时候，基于某种特殊的环境，它很有可能被某种刺激所激发，被某种力量所唤醒，刹那间绽放耀眼的光彩。有的时候，你能做到的，比你认为你能做到的要多得多。

不过巴菲特为了不让彼得误认为有潜力而不需要再勤学苦练，他又给彼得讲了一个故事：

被世人称为"奇迹"的奥地利作曲家莫扎特的成功，不光是因为他具有极大的潜能，也还因为他的勤奋和好学。

莫扎特的父亲叫列奥波里德·莫扎特，是宫廷乐师、作曲家。在莫扎特小的时候，父亲就发现儿子具有一定的音乐天赋，于是他便十分注意培养儿子的音乐潜能。莫扎特到了3岁时就能用钢琴弹出乐曲中的片断，4岁时，父亲就教他弹钢琴，到了5岁时，他就开始学习谱曲。

有一天，父亲为剧院院长的女儿创作了一首小步舞曲，叫莫扎特送去。路上，一阵风吹跑了乐谱，莫扎特只好跑到小伙伴家，自己在纸上写了一首曲子，送给了院长。第二天，院长带着女儿登门拜谢，对莫扎特的父亲说："你的舞曲太妙了。"并让女儿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把舞曲弹了一遍。父亲听后很惊讶，说："这不是我作的舞曲。"莫扎特只好把自己作曲的经过说了一遍，父亲十分惊喜。

莫扎特6岁时，父亲带他到维也纳演出，小小年纪的莫扎特立即轰动了当时在欧洲占有重要地位的维也纳音乐界。演出的成功使父亲非常高兴，他决定带着莫扎特进行一次旅行演出，他们用两年的时间，在德国、法国、英国、荷兰和瑞士演出，这使莫扎特的音乐才能大有提高。

在旅行演出中，父亲也看出了莫扎特身上的缺点：音乐才能出色，但由于没有受过正规系统的教育，文化基础差。父亲认为这会影响他以后的发展，于是，父亲对莫扎特进行系统的补课，教他学习拉丁文，学习音乐家必修的意大利文，还学习法文和英文。经过父亲对他的严格训练和自己的刻苦学习，莫扎特已经能巧妙熟练地演奏钢琴、风琴、小提琴等各种乐器。他在父亲的指导下作曲，创作了大量的器乐合奏曲。13岁的时候，他创作了第一部歌剧《赛普理济》。26岁时，他的创作进入全盛时期，他创作了《费加罗的婚礼》、《唐璜》、《魔笛》等著名歌剧，被当时世界著名音乐家海顿誉为"世界第一作曲家"。

没有百分之百的天才，也没有百分之百的蠢材，每一个人都是天才，都具有一定的天赋。如果在小的时候能够被别人发现并培育，那么这个人就会取得非凡的成绩。若非如此，这个人就会默默无闻地度过一生，虽然他本身并不缺乏潜能。

巴菲特也正是看到了儿子在音乐上的潜力，于是鼓励他不要为暂时的不如意而放弃，不要因为技不如人而否定自己，因为就算彼得在朋友圈子里是最棒的，可谁又能知道未来他人生路上会出现多少劲敌？如果看到别人出色自己就偃旗息鼓，那可以肯定地说，他将一事无成。但是光有潜力也是不够的，不练习，不继续学习，你的潜力也无法彻底地表现出来，你的才华也只会烂在肚子里而无人知晓。

有一位哲人曾经说过："要想有所成就，你首先得突破你自己的内心。"勇于突破内心的限制，就有可能激发出身体无限的潜能。只要能够冲破迟疑的障碍，相信自己有能力做好身边的每一件事，你就会挖掘出自身最大的潜能。

没有一个人从出生的那一刻就注定能拥有成功，也没有一个人从生下来就注定一生碌碌无为。认知决定出路，每个人都是自己人生的创造者和主导者。无论遇到什么样的困难或危机，只要你突破自己的心理界限，相信自己，坚信秘密法则的存在，适时有效地运用它，你就能够处理和解决这些困难或危机。只要在你的内心深处，对你的实力抱着肯定的想法就一定能够挖掘出巨大的潜能，对宇宙发出强烈的召唤，当宇宙感应到来自你身上强大的积极正向频率时，就会把所有你所想的事物带到你的身边，引导你开启成功之门。

很多人其实就是一座火山，大部分能量都在沉睡和休眠，但是只要在一个适当的时候，给他一个引子，他体内磅礴的力量就会爆发，发出巨大的轰鸣声并引起大地的颤抖。

你是一座沉睡的火山吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

崇尚工作而非报酬

巴菲特曾说："现实是，工业社会的逐利性使我们认为，努力挣钱，再花钱买到你很少用到的东西，你就会得到满足，但你从中永远得不到快乐。'多即是好'的概念使我们成为金钱的奴隶，何不尝试一下'少即是多'呢？你会从中找到另一番天地。"

到底是一份你喜欢的工作重要，还是一份可观的薪水重要？

也许苏茜、霍华德、彼得最有权力回答这个问题，因为他们只要愿意，他们就可以在华尔街大展身手，在父亲的帮助和指点下轻松地赚取大量的真金白银。这些在别人眼里唾手可得的机会却被他们放弃了，是他们不差钱？或者已经过上了极其富庶的生活？

答案又是否定的，苏茜很多时候需要自己打工才能买上一两件"奢侈"的衣服；霍华德办农场找父亲借钱，还得给父亲支付和银行一样的利息；而彼得干脆直接向银行借贷买房子！

原来，巴菲特家族有独特的家族价值观——崇尚工作而非报酬。

崇尚工作并不是很多人的错误理解。有些人认为，良好的工作态度就是每天加班加点地拼命工作，即使他对这份工作毫无激情，甚至心生厌恶，按照上述思路，单纯的努力、压制自己的喜好和时间上的付出，都算得上是基本的美德。

但这些根本不是美德，只不过是自己在折磨自己罢了！或者毫不客气地说，这是惰性和缺乏想象力的表现。为什么你不腾出一些时间和精力来干一些自己真正喜欢的事情，或者下定决心换一份自己喜爱的工作呢？

巴菲特告诉孩子们：良好的工作态度，首先就在于发掘自我。当从事你喜欢的工作时，就算工作很艰辛、很劳累，你都会有一种开荒的快感，甚至产生一种完成任务的神圣感。

在孩子们的回忆里，父亲巴菲特大多是时候都是在家里工作。他会长时间待在书房里研究大量深奥的书籍。"后来我才知道，他读的是《价值线》和《穆迪投资》——数以千计的公司及其股票的统计分析等内容。"即使巴菲特研究的都是看起来很枯燥的课题，但他依然全神贯注，心无旁骛。就像彼得所说："他在研究那些内容的时候，可以轻松达到类似犹太祭师研究卡巴拉圣典或是佛教僧人深思禅经那样的境界。"

巴菲特说，这些在外人眼里乏味到极点的工作，为什么他自己能保持如此源源不断的激情？首先，他从不为钱而工作，虽然最后他也获得了金钱，但这是工作的副产品——对巴菲特投资才华的肯定。工作的真正实质是：激发他无穷的好奇心，验证他对实际业绩的预测能力，体验挖掘价值和新机遇的可能性。

巴菲特认为，崇尚工作报酬而非工作本身所带来的一个问题就是，报酬随时有可能被人夺走。有些人在谈论对待财富的态度的时候，会认为他们是在谈论工作态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们声称自己非常看重勤勉、自律和毅力，但他们并非真正推崇这些素质。他们真正推崇的是这些素质带来的财富。他们崇尚的是收益，而非过程。

但是凡是经历过经济危机的人，都知道获得金钱的机会很容易被人偷走。假如有人在自身无错的情况下公司倒闭了，那是否就能由此推断：他前一天很成功、后一天很失败呢？假如有杰出的企业家，因为国际大环境的动荡失手，是否就因此认定他已经一无是处了呢？

巴菲特曾经碰到过一个名校毕业的学生，他的成绩不错，人也很聪明。巴菲特问他："下一步你打算做些什么？"他回答说："可能继续读个MBA吧，然后去华尔街的大公司，简历上看着漂亮点，钱也能挣到更多些。"

"那么你就不想出去旅游或者找个女朋友么？而且据我观察，你对金融投资什么的一点都不敢兴趣……"

"我倒是想去非洲拍摄下野生动物，可是，您知道，我需要更多的钱来生活。"

巴菲特给他的意见是："等一下，你才这么年轻，你做了这么多事情，你的简历比我看到过的最好的还要强十倍，现在你要再找一个你不喜欢的工作，你不觉得这就好像是把黄金埋进土壤里吗？而且你已经挣得不少了，你应该选择你真正热爱的行业。"巴菲特给他的告诫是，不要只是因为让自己的简历看上去风光无限而去做一些自己不喜欢的事情，选择那些自己热爱的工作才是最重要的。

所以我们要常常问问自己：我们为什么要工作？工作到底意味着什么？我们每天日出而作、日落而息，一周五天连轴转，有时周末都要用来加班，究竟值不值得呢？无论是刚走出校门踏进职场的学生，还是已在职场打拼多年的上班族，都会被这类问题所困扰。如果不把这些问题想清楚，我们便无法集中精力工作，以致在职业的道路上步履维艰。只有对此有了充分的认识，获得了完美的解答，我们才能信心满怀地奋然前行。

事实上，古今中外大凡卓有贡献的人无不对此问题有着深刻的认识。正是领悟了工作的真谛所在，这些人才迸发出了超乎常人的热情，正是在正确的工作观的激励和引导下，才取得了超越常人的卓越成就。所以，每个参加了工作的人，首先必须对工作有一个正确的认识；想从平庸走向卓越的人，尤其要对此有深刻的理解。因为只有正确的工作观才会使人产生持久而强大的工作热情，正确的工作观是成功路上的指路明灯。

大凡有所成就的人，都不把薪水作为主要目的，而是把工作当作自身进步的阶梯。

英国著名科学家法拉第想进皇家科学院工作，知情人告诉他："在那里，工作是十分劳累的，报酬却很少。"法拉第毫不在乎地说："工作本身就是一种报酬。"总而言之，你是在为自己工作。在工作中，不断丰富自己、提高自己最为重要，薪水不是主要目标，发展才是工作之本，成功才是终极目标。

美国著名作家阿尔伯特·哈伯德说："工作所给你的，要比你为它付出的更多。如果你将工作视为一种积极的学习体验，那么，每一项工作中都包含着许多个人成长的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会。”一个人如果总是为自己到底能拿多少工资而大伤脑筋的话，他是看不到工资背后的成长机会的，当然也不会重视自己从工作中获得的技能和经验。事实上，决定他未来发展的恰恰是这些技能经验和成长的机会，而不是现在他可以拿到多少薪水。

卓越的人士都具备这样一种认识，在工作中他们都更加看重自己所做的工作能给自己带来什么成长和机会，能否实现自己的人生抱负，而不是去关注自己能挣多少钱。因为他们知道：从长远来看，获得挣钱的本领比挣钱本身更重要。正是这种正确的认识，使得他们能够比同职位的其他人成长得更快，也将更早获得成功。

工作不仅是挣钱的一个职业，也是一个实现自我价值和个人爱好的平台。实际上，我们每个人的能力与价值都需要通过工作才能体现出来，在工作中获得完善和提高。哪怕你是旷世奇才，没有了工作的平台，你的才能也只能储存在体内而不能发光。工作可以使我们释放能量，让我们体验到实现自身价值的满足感。所以说，工作就是一个人实现自我价值的舞台。

巴菲特自己的行动感染了孩子们，彼得依然记得，当年，身穿卡其布裤子和破毛衣的父亲在书房里踱步，脸上带着一种近乎圣洁的平静表情，他说自己被深深地震撼了。这就是真正的快乐，工作的快乐。或许，从那个时候开始，父亲就在他心头埋下了一颗种子，让他一路奔向自己所钟爱的音乐事业。“他从来不教导我什么，他希望我学习的，都是用他自己的行动表现出来的。”

生命本很短暂，我们工作、奋斗正是为了实现自我价值，能够把自己的才华淋漓尽致地发挥出来。如果把金钱当作唯一的指标，这样的生活是乏味而缺乏激情的，我们完全可以站得更高，看得更远，从更加高深的层面来看待问题。崇尚工作，而非报酬，让有限的生命发出璀璨的光芒。

技艺的练习没有捷径

在孩子们长大的过程中，巴菲特喜欢带他们去海边游泳，去高尔夫球场打球，或者一起体验桥牌的乐趣，孩子们学起这些技艺来，通常很快，但都有一个通病：学会了就不爱再去尝试了，而又去玩新玩意去了。看到孩子这种“喜新厌旧”的习惯，巴菲特给孩子们讲了自己学习高尔夫的故事：

巴菲特擅长很多运动项目，高尔夫就是其中之一，不过打好高尔夫并不是件容易事，在巴菲特刚学的时候就出了不少洋相，而且随着巴菲特生意越做越大，高尔夫已经成为社交、生意场上不可或缺的一部分，于是巴菲特决心好好练习一下，高尔夫中包括握杆的技巧、瞄准的技巧都需要不断地练习，不过巴菲特乐在其中，只要有充裕的时间就去球场里打上几杆，然后请教一些球技出众的球友，经过一段时间熟悉以后，巴菲特也摆脱了高尔夫菜鸟的身份。

巴菲特告诉孩子们：任何一门技艺的熟练掌握都需要你不断地练习，你必须找一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个引路人，然后不停地重复再重复，直到最终达到炉火纯青的地步才行。

巴菲特得知彼得对音乐十分感兴趣后，为了让彼得学好钢琴，巴菲特一共给彼得请了三位老师。

彼得的第一位钢琴老师比较中规中矩。读音符，数拍子，正确地把手指放到相应的琴键上。虽然不是很有创意，但这种做法完全正确而且十分必要，它包含了一个可能在各个领域普遍适用的真理：只有把基本功练扎实后，你的想象力才可能有质的飞跃。如果没有枯燥的磨炼做基础，创造力不会为你酿造杰作，只会带来残次品。

而第二位老师从五年级时开始教彼得，她采取的是一种巧妙而非常独特的策略。比起音符，她对声音更感兴趣。比如说，为什么西蒙和加芬克尔的歌曲不同于莫扎特的奏鸣曲？简单的 C 大调和弦可以发出多少种声音？如何用同一种乐器弹出肖邦或刘易斯的感觉？从第二位老师这里，彼得懂得了每次把手指放到琴键上时都会面临一个选择，不仅是弹奏哪个音符的问题，而是如何弹奏的问题——如何使它听起来像自己弹的东西，最重要的是，如何使它听起来有自己的风格。

第三位老师以此为基础将其提升到了一个完全不同的境界。对她而言，音符和规则只是最基本的原材料，我们学习它们的目的只是为了将其升华。声音只是一种手段，其目标是到达一个更为重要的终点：自我表达。

彼得的三个老师循序渐进，让彼得逐步步入了音乐殿堂，也让彼得明白了，要学好音乐，你得首先打好基本功，培养一种更广阔的思维，然后不停地练习。

在一次记者采访会上，有人问李嘉诚成功的秘诀，李嘉诚给这个提问者讲了一个故事：

日本“推销之神”原一平在 69 岁时的一次演讲会上，当有人问他推销的秘诀时，他当场脱掉鞋袜，将提问者请上讲台，说：“请你摸摸我的脚板。”

提问者摸了摸，十分惊讶地说：“您脚底的老茧好厚呀！”

原一平说：“因为我走的路比别人多，跑得比别人勤。”

提问者略一沉思，顿然醒悟。

李嘉诚讲完故事后，微笑着说：“我没有资格让你来摸我的脚板，但可以告诉你，我脚底的老茧也很厚。”

天下没有免费的午餐，要想掌握一门技能，你就必须严格要求自己，不断练习，不断熟悉，这里面没有一点捷径可走。人类最深切的渴望是成为一个重要人物的感觉，每个人内心深处都在追求、渴望成功和快乐，都在逃避、拒绝失败和创伤，没有人希望自己是人群中可有可无的小角色。谁都想通过自己的努力，成为才华横溢、受人景仰的人。

然而，要想受人敬仰并不是一件轻而易举的事，你只有掌握一门技能，你才能干好一份工作；干好一份工作，你才能脱颖而出；脱颖而出以后，你才有机会被更多的人熟知和了解。

古雅典卓越的政治家、演讲家德摩斯梯尼，年轻时口吃，说话气短，而且爱耸肩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这大概是最不适合学演讲的了，所以他初学演讲时曾被听众哄下台。但他毫不气馁，为了练发音，他嘴含石子练朗诵；为了克服气短，他一面攀登陡坡，一面吟诗；甚至悬起两把剑来改正自己爱耸肩的毛病。经过坚持不懈地长期努力练习，他终于成为著名的演讲家、雄辩家。

不经常下厨房的主妇，永远掌握不了牛排的火候；不常在射击场上训练的士兵，永远也不会成为神枪手；不经常读书的文化人，永远也写不出针砭时弊的文章……就像有人说过："要想刺刀锋利，你就得经常擦拭它。"

有一天，巴菲特读到这样一篇报道以后，把它递给儿子，希望儿子从中学到什么：

巴伐洛夫，1926 年 5 月出生在莫斯科郊区的一个小村庄。很小的时候他就出来半工半读，一把 24 磅（约 20 斤）的大铁锤成了他参加社会建设的主要工具，为此，乡亲们曾亲切地称他为"大铁锤"。他热爱劳动，喜欢运动，一直想成为一个真正的英雄，

17 岁那年，巴伐洛夫参军，经过短暂的训练后，他很快就随部队投入到对法西斯的大反攻作战中。在长达 4 个多月的会战中，巴伐洛夫随苏军主要突击兵团向法西斯匪徒勇猛进攻，顽强地突破了德军坚固设防的战略防御带，粉碎了德军所谓的"东方壁垒"。

在惨烈的登陆争夺战中，德军从西欧调来了大量的党卫军和坦克兵团进行疯狂反扑。巴伐洛夫和战友们用反坦克枪和燃烧瓶先后击毁了数辆敌军坦克。接着，他们又与进入阵地的纳粹党卫军展开了肉搏战。在几度易手的阵地上，身高 1.84 米、擅长摔跤的巴伐洛夫将凶恶反扑的法西斯匪徒一个个摔在烂泥里，并用冲锋枪和铁锤把他们送回了"老家"，因此，成为让敌人望而生畏的"战神"。

战争结束后，25 岁的巴伐洛夫戴着胜利的军功章复员回到了家乡。一个偶然的机会，他和摔跤运动结下了不解之缘。一天，他与朋友路过莫斯科体育馆，看见摔跤运动员们正在做体能训练。他对朋友说自己的体能成绩与运动员相比并不差，朋友不信，他便走进馆内，把 100 公斤重的杠铃抓起来推举了好几下。

这一举动博得了所有在场运动员的喝彩，也引起了一位教练员的注意。经过与巴伐洛夫的交谈，教练员马上表示愿意收这位英雄为徒，让他参加摔跤训练。

刚开始巴伐洛夫的成绩并不理想，但他以军人特有的毅力坚持训练，连节假日也从不中断训练。不仅如此，他还自费买票到处观看摔跤比赛，吸取他人的成功经验。一年之后，他就在全国性的比赛中夺得第三名。

随着一次次比赛的成功，巴伐洛夫的技艺日臻完善，成为当时同类摔跤级别的领军人物。1956 年 11 月，在第十六届墨尔本奥运会上，他以当年"战神"的特有气概力挫群雄，一举登上了古典式摔跤项目重量级冠军的宝座。人们称这位具有军人气概的卫国英雄是"开着坦克的摔跤王"。

彼得看完这个报道以后，豁然开朗。是的，巴伐洛夫早期从来没有确立过"要当最棒的摔跤手"的目标，但他每到一处，就努力地学习自己现在需要掌握的事情。做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工人的时候尽全力做好自己的工作，做战士的时候勇往直前冲锋杀敌，做运动员的时候，挑战自己的极限去与对手竞技，他过去的汗水浇灌出他现在的胜利果实，没有过去的积淀，也就没有现在的怒放。他自己，不也是一样么？

彼得听从父亲的安排与教育，无论什么时候都没有放弃对音乐的练习，因为只有不断熟悉，灵感才会如同泉水汩汩而出，只有不断练习，对音乐的理解才能更加深入。练习的过程是枯燥乏味的，但毛虫要想实现蝴蝶展翅的那一刻，它就必须承受结茧时的不见天日，要想自己能“独一无二”，你就必须付出时间和耐心，以期有所作为。

别太急，给自己一点时间考虑

霍华德性格有点急躁，他总是希望自己的计划或者任务能够马上完成。比如在巴菲特家的“厨房辩论”中，一旦霍华德认定了某种观点，他就一定要和苏茜、彼得分个胜负，直到说服对方为止；他看上了一部拉风的摩托车，他恨不得马上就把它买下来，开回家……

巴菲特于是告诉霍华德：你性格太急躁了，应该遇事多冷静地想一想。巴菲特认为，人应该多冷静地考虑、分析，而不总是慌张地定下一个目标，又想急忙地去实现它，而应该分析它的可能性，一步一步来完成。

其实这个道理放之四海而皆准，我们往往匆匆忙忙地作了一个决定，又火急火燎地去实现它，最常见的情况就是：做到中途一半发现这并不是你想要的，但是你又沮丧地发现，你已经投入了太多，进退维谷了。

如果可以的话，给自己一点时间酝酿和考虑是没有任何坏处的，任何行动（除了突发事件）在进行之前，首先进行前期的准备和分析：我是否必须做这件事？这个事对我未来发展是否有一定的帮助？特别是涉及志向这种关系到你人生前途的事情更加需要你自己的考虑，花点时间来思考，这对寻求更好的结果是非常有利的。千万别小看这思考，多数成功人士从来都不会盲目行事，没有周密的计划、合理的安排，他们是不会仅凭一时的热情去做任何事情的。

巴菲特认为，有果必有因，任何你能看见的成功背后都蕴藏着原因，总幻想能一步到位的实现目标，达到我们的人生理想显然是不现实的。没有人能一步登天，也没有人能一口吃一个胖子，取得任何成功都不是一蹴而就的事情。

巴菲特的忘年交阿诺德·施瓦辛格是一个在贫民窟里长大的、身体瘦弱的穷小子，他曾在日记里立志长大后要做美国总统。但如何能实现这样宏伟的抱负呢？年纪轻轻的他，经过几天几夜的思索，拟定了这样一系列的连锁目标：

做美国总统首先要做美国州长；要竞选州长必须得到雄厚的财力后盾的支持；要获得财团的支持就一定得融入财团；要融入财团就最好娶一位豪门千金；要娶一位豪门千金必须成为名人；成为名人的快速方法就是做电影明星；做电影明星的前提需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

练好身体、练出阳刚之气。

按照这样的思路，他开始一步步地走下去。一天，当他看到著名的体操运动主席库尔后，他相信练健美是强身健体的好点子，因而萌生了练健美的兴趣。他开始刻苦而持之以恒地练习健美，他渴望成为世界上最结实的壮汉。3 年后，借着发达的肌肉，一身雕塑似的体魄，他开始成为健美先生。在以后的几年中，他获得了众多“健美先生”的称号。在 22 岁时，他踏入了美国好莱坞。在好莱坞，他花费了 10 年，利用在体育方面的成就，一心去表现坚强不屈、百折不挠的硬汉形象。终于，他在演艺界声名鹊起。当他的电影事业如日中天时，女友的家庭在他们相恋 9 年后，也终于接纳了这位“黑脸庄稼人”。他的女友就是赫赫有名的肯尼迪总统的侄女。2003 年，年逾 57 岁的他，告老退出了影坛，转而从政，成功地竞选成为美国加州州长。

如果你在没了解施瓦辛格的真正抱负是当州长之前，你也许会觉得他之前所做的一切简直就是在浪费时间，没有方向——一会儿去当健美先生，一会儿去拍电影，他究竟要做什么？其实他做这些事情都是为了自己的终极目标。他并没有迷失方向，而是有耐心地一步一步走下去。

我们要每天都明白自己下一步的目标，这样才能实现自己的理想。当我们知道自己下一步的目标后，就要按部就班地做下去。这样我们才会一步步实现我们的目标，获得成功，也许我们在别人眼里是“不务正业”，但是事实最终会堵上别人的嘴。

巴菲特自觉远离那些自己能力所无法把握的投资品种，也就是说他从来不碰那些即使看上去有很高收益但自己完全不熟悉的企业。在美国网络股票被热追的时候，很多人急忙地投入了大笔金钱，他们认为发财的机会到了。而巴菲特却迟迟不动，他对于网络公司投资的评价是，他并非网络股的专家。当时他认为自己看不清这个行业的发展前景，所以他选择了放弃而不是追逐。就算后来互联网泡沫全盛之时，他也顶住了强大的外界质疑压力，保持冷静，按兵不动。不少人开始嘲笑他是否上年纪了，变糊涂了。

事实证明，巴菲特是正确的，他貌似在投资世界里“迷路”了，看不到这么一个发财机会，其实最终的结果却是纳斯达克股指一落千丈，网络泡沫埋葬了一大批疯狂的投机者，而巴菲特却得以幸免。

对巴菲特而言，充足的考虑是任何投资开始前的必备工作，作为世界迄今为止最为成功的投资大师之一，巴菲特不仅继承了恩师格雷厄姆先生的价值投资思想，而且又将费舍的投资理念融会贯通，使其在投资领域所向披靡。在巴菲特的投资哲学中，其将阅读习惯与独立思考的思维方式放在了至高的地位。纵观巴菲特迄今为止的投资历程，每笔投资案例无不渗透着其大量阅读与独立思考的作风，这也成为其取得举世瞩目的成就的一项重要特质。

与之形成鲜明对比的是，现在市场上的盲目跟从，欠考虑的市场行为。在股市追涨杀跌，在楼市跟风哄抬，到处都充斥着浮躁、贪婪的心理，大多缺乏对信息的耐心解读与独立思考，结果总是会为这样的盲目草率而懊恼不已，这也许就是成大事者与投机者的最大差别！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 27 堂课

取人之长，补己之短

教育的本质是对人性的理解

巴菲特虽然没在物质上对孩子们大手大脚，但在精神教育方面对孩子是不遗余力。彼得的成长过程非常幸运。在美国这个高速发展的社会，彼得拥有一个极其稳定的家庭。伴随彼得成长的那栋房子建于 20 世纪初，是普通得不能再普通的独栋小屋。彼得的父亲花费 3500 万美元买下了它，距彼得母亲儿时的家只隔了两个街区——当时彼得的外祖父母仍住在那里——周边是所谓的城乡接合部，那时奥马哈市才刚刚开始发展。虽然彼得他们所处的位置是进出城的主干道，但他们的房子更像是一个谷仓，有着阴翳的阁楼通风窗。

巴菲特一家还曾经单纯为了好玩，在小小的侧院中栽了几行玉米。当父母看到彼得能够在过马路前小心看好来往车辆时，便允许彼得步行去看望外祖父母。前往外祖父母家的路上，彼得就像是置身在一个充满爱意的气泡或长廊中，一路上都有亲人与彼得拥抱。外祖母是个典型的家庭主妇——可能现在已不多见，她曾以此为傲。她总是忙着做饭或是在房子周围忙活。彼得每次去的时候，她都会给彼得做冰淇淋甜筒，并在里面加入糖果，给彼得惊喜。而外祖父则总是询问彼得当天在学校的收获。在彼得步行回家的路上，邻居们会向彼得亲切招手或按喇叭示意。

是不是有种田园诗般的恬淡？不错。但是巴菲特深知并不是每个孩子都有幸拥有这样一个温馨祥和的成长环境。没能在这种环境下成长的孩子，恐怕得走更多的弯路，才能学会去信任这个世界。但巴菲特要说的是：让彼得在儿时获得安全感并学会信任的，既非金钱，也非物质上的帮助。房屋大小并不重要，重要的是里面爱心满溢。周围邻居的富有与否并不重要，重要的是邻里之间可以倾心交谈、彼此照料。

其实，在这种美好温馨家庭里成长出来的孩子，对爱、宽容以及这些美好事物的理解本身就有了一个明确的认识。这种温馨的家庭教育就是爱的教育。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当体验到生活的艰辛不易的时候，人们往往把爱看作是遥不可及、虚无缥缈的情感，忽略了在日常生活中表达爱。我们表达爱意的方式也会单调、羞涩、让对方难以察觉。也许你是一个充满爱的人，但不善于表达会使你逐渐失去朋友，陷于孤独当中。

那么究竟什么才是爱？爱又有什么作用呢？

爱是一种能力，是一种能去爱并能唤起爱的能力。马克思也曾说：“如果你的爱没有引起对方的爱，也就是说，如果你的爱作为爱没有造就出爱，如果你作为爱者，通过自己的生命表现未能使自己成为被爱者；那么你的爱就是无力的，你的爱就是不幸的。”

试想一下，如果不是心中充满阳光，如何能让人温暖？如果不是心中充满仁慈，如何能让人感动？如果不是心中充满真爱，又如何能让人幸福？

爱是对善的追求，它能使人摆脱恐惧。有爱就能心生和谐，爱是自然无价的，它不是理论，也没有要求。爱既无分别，也无需衡量。爱是单纯的感情、无价的温馨。有位科学家曾说过：“人类在探索太空、征服自然之后，终将会发现自己还有一种更大的能力，那就是爱的力量，当这天来临时，人类的文明将迈向一个新纪元。”爱，是人们的情感表现，也是人们普遍存在的心理需要。我们需要爱。

巴菲特认为。这年头所谓的“教育”即使到了大学，在很大程度上仍具有职业培训的性质。一个特定的专业，就仿佛一张通往特定学位的门票，进而是通向一个特定职业的门票。这种教育的目的性很强，就是塑造出一个适应社会岗位的人才。

作为作为一个讲求实际的人，巴菲特并不是在抨击这种现象。如果你立志成为投资银行家或管理顾问，获得 MBA 文凭自然是实现这个的最有效方式。而学习政治学专业，也的确是进入法学院绝佳的途径。但巴菲特认为这种相对狭隘、以目标为导向的学习方式，并非教育最重要的方向。

人生由你打造，而教育显然是培养我们各方面素质最关键的因素。如果我们希望自己尽可能生活得充实、多姿多彩、有价值，那么我们就应该尝试什么都去学学，不只包括必要的谋生技能，还包括专业以外的无数知识。“从书中学习”当然是教育中很棒的部分。彼得是这么描述的：“我是通过观察外祖父得出的这个结论，他向我展示了安静地读一本书时，是可以如此地安宁和愉悦。我还记得他悠然地躺在按摩椅上的模样，他的裤子提得很高，摘下来的假牙好像放到了身边的玻璃杯中。外祖父是我们家的学者，正是受到他的影响，我在初中时就学习了拉丁文。学习拉丁文有什么用处呢？基本没有。但是，我很高兴能够由此了解到美国的历史和文化传统。”

巴菲特对孩子们的教育包括多个方面，他们还积极关注彼得的学校生活，这也是他们重视教育的一种方式。巴菲特觉得有太多的家长将子女的学校看成是“神秘城堡”，他们只负责每天早上把孩子送进去，晚上接回，却并不关心他们在学校的生活，只要成绩不错，不违反纪律就行。当然，偶尔会有家访日或家长会，但这些也只是走走形式而已，或许他们还会觉得异常煎熬！巴菲特却有着不同看法。他在彼得上小学甚至高中时常常去彼得的学校（他很熟悉那儿的环境，毕竟那儿曾是她的母校）。他会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

静静地坐在教室的后排，观察上课的学生，看看老师正在教什么内容，用的什么教学方法。他的投入程度让彼得感到自豪，并使彼得明白了学校教育的重要性。

巴菲特夫人看重的不是彼得一年带回家几次的成绩单，而是彼得日复一日的实际所学。其实如果有更多的家长像这样关心子女的教育，孩子们会怀着极大的求知欲和进取心度过他们的学校生活。上学和读书当然很重要，但那不是教育最关键的部分。的确，像物理或统计之类技术性的学科必须依靠正规学习，别无他法。但从使我们的生活尽可能丰富而有价值的角度而言，书本和学校可能是教育的工具，但并非教育的本质。教育的本质是对人性的理解。这里的人性既包括我们自己隐秘的内心，对他人和自己的爱，也包括和我们迥然不同的那些人的动机和渴望。这种教育并非来自百科全书或落满灰尘的旧杂志，甚至网络引擎搜索，它来自与他人互尊互敬的交往，以及用心聆听。

在巴菲特家庭给孩子们灌输的价值观当中，彼得印象最深的是：她告诉我每个人都有一个值得一听的故事。换句话说，每个人身上，都有值得我们学习的地方。在彼得的童年时代，母亲便决定尽可能让彼得了解更多的人和事。在彼得很小的时候，巴菲特一家接待了几个来自欧洲和非洲的交换生。其中有个捷克学生和他们一起住了很长时间。巴菲特家经常有世界各地的来访者。有时彼得放学回家吃午饭时，就会看到母亲在和客人兴趣盎然地交谈着。母亲通常会轻柔而又犀利地提些问题：他们生活的地方是什么样子？会遇到什么困难？怎样与之抗争？他们有什么样的抱负和梦想？他们的信仰是什么？尽管对方的回答有时候彼得无法完全听懂，但在耳濡目染中，彼得明白这些交流是非常必要的。

西方教育界有过一个很重要的看法：一个人要成才很容易，但是要让他不作恶，这很难，因为这是目前的教育体制很难解决的。一个人的善良，是否有爱心需要从小开始培养，而使一个人不走上歪路，成为一个真正的人才，教育的任务任重而道远。

巴菲特明白，对孩子的教育关键是要帮助孩子成为一个积极、有爱心、热爱生活的人，这不是说考试能拿多少分，读书拿多少奖状能解决的问题，学校教育固然也十分重要，但是教育关键还是对于人性的塑造，技能的培养应该放在第二位。

不懂的时候“查一查”

巴菲特告诉孩子，一定要注意学习，因为一个人的知识面再广，也肯定有他不了解的东西，而在信息爆炸的今天，海量的信息无时无刻不在冲击着我们，我们不懂不会的东西实在太多了，如果完全需要你自己来探索，那毫无疑问的是，你从此就埋葬在了信息的海洋里。

彼得的外祖父十分疼爱彼得，当外祖父陪彼得做拉丁文功课时，他们会一同翻书查找不认识的单词，在这种偶尔协作的瞬间，彼得体验到了亲情的美好。彼得认为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教育的终极目标是为了满足好奇心。因此，父母能为孩子做的最好的事，就是不断地激发他们的好奇心。

巴菲特一家的做法就是广泛讨论各种问题，并经常提议“查一下”。当孩子们存有疑问时，当某一讨论或学校功课需要更多信息时，巴菲特就让孩子们求助于家里的《世界百科全书》或多年累积下来的《国家地理杂志》。彼得小的时候会花很多时间趴在地上，查找关于“东非鸟类”、“亚马逊原住民”的文章。查询资料就像是寻宝，虽然途中充满悬念和险阻，但最终找到宝藏时，就会无比的欣慰。在搜索框中点击几下的做法虽然很省时，但你不会获得满足感！很多时候，彼得临睡前都抱着好几卷百科全书，那些有关风土人情的故事常常令他着迷不已。

说起“查一查”，书本绝对是我们最好的朋友之一，因为那些知识都是前人已经总结出来的经验，这个时候，你通过阅读书籍就可以掌握知识了，而不用自己再来摸索。

牛顿曾经说过，他之所以看得比别人远，是因为他站在了巨人的肩上。所以我们也要善于站在巨人的肩上，前人已经总结了几千年的经验，而你只需要花上几年时间就可以让它们变成你自己的。

谦虚好学是一种态度，有这样精神的人往往是不自满，肯接受批评的、虚心向人请教的人，巴菲特认为，这样随时愿意去“查一查”的人，往往也是有真才实学的人，只有那种不学无术、一知半解的人，才会常常自以为是，好为人师。古希腊的著名哲学家苏格拉底，每当别人赞叹他学习渊博，智慧超群的时候，他总是谦虚地说：“我唯一知道的就是我自己的无知。”

爱因斯坦说过：人们解决世上所有的问题，是用大脑、能力和智慧，而智慧则来源于日常知识的积累。一个知识贫瘠的人，是不会主动开启智慧的大门，寻求成功之路的，就好像一只坐井观天的青蛙。

巴菲特曾经给孩子们讲过这样一个故事：

有一只青蛙长年住在一口枯井里。它对自己生活的小天地满意极了，一有机会就要当众吹嘘一番。

有一天，它吃饱了饭，蹲在井栏上正闲得无聊，忽然看见不远处有一只大海鳖在散步。青蛙赶紧扯开嗓门喊了起来：“喂，海鳖兄，请过来，快请过来！”海鳖爬到枯井旁边。青蛙立刻打开了话匣子：“今天算你运气了，我让你开开眼界，参观一下我的居室。那简直是一座天堂。你大概从来也没有见过这样宽敞的住所吧？”海鳖探头往井里瞅瞅，只见浅浅的井底积了一汪长满绿苔的泥水，还闻到一股扑鼻的臭味。海鳖皱了皱眉头，赶紧缩回了脑袋。青蛙根本没有注意海鳖的表情，挺着大肚子继续吹嘘：“住在这儿，我舒服极了！傍晚可以跳到井栏上乘凉；深夜可以钻到井壁的窟窿里睡觉；泡在水里，让水浸着两腋，托住面颊，可以游泳；跳到泥里，让泥盖没脚背，埋住四足，可以打滚。那些跟头虫、螃蟹、蝌蚪什么的，哪一个能比得上我呢！”

青蛙唾沫星儿四溅，越说越得意：“瞧，这一坑水，这一口井，都属我个人所有，我爱怎么样就怎么样。这样的乐趣可以算到顶了吧。海鳖兄，你不想进去观光观光

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吗?”海鳖感到盛情难却，便爬向井口，可是左腿还没能全部伸进去，右腿的膝盖就被井栏卡住了。海鳖慢慢地退了回来，问青蛙：“你听说过大海没有?”青蛙摇摇头。海鳖说：“大海水天茫茫，无边无际。用千里不能形容它的辽阔，用万丈不能表明它的深度。传说4000多年以前，十年九涝，海水没有加深；3000多年以前，八年七旱，海水也不见减少。海是这样大，以致时间的长短、旱涝的变化都不能使它的水量发生明显的变化。青蛙兄弟，我就生活在大海中。你看，比起你这一眼枯井、一坑浅水来，哪个天地更开阔，哪个乐趣更大呢?”青蛙听傻了，鼓着眼睛，半天合不拢嘴。

世界无限广阔，知识永无穷尽。如果把自己看到的一个角落当作整个世界，把自己知道的一点点知识看作人类文化的总和，那就会跟枯井里的青蛙一样，成为孤陋寡闻、夜郎自大和安于现状的角色。

当今世界科技发展瞬息万变，拘泥于单一的环境、安于现状的人难成大事，只有放开眼光，不断去汲取新知的人，才有可能构筑和实现他人无法企及的梦想。

在大多数人都认为阿尔卑斯山无法跨越的时候，拿破仑却有信心能够将之征服，并在心中拟定好一套具体方案再加以实施，最终成功跨越了他人眼中的天险，出奇制胜地把奥地利军队打得落花流水。正是由于丰富的知识积累，才使得拿破仑敢于向阿尔卑斯山发出挑战，因为他在事前就看到了一般人所看不到的、跨越阿尔卑斯山的可能。

知识贫瘠的人不可能有多好的梦想，只有拥有了先进的观念，才有可能进行创新、先声夺人。知识的海洋没有边际，如果你有了某方面丰富的知识，也别就此停止学习，因为某方面的知识你掌握的比别人多，并不说明你全掌握了，况且还有太多的领域你不曾涉猎，所以要时刻告诫自己“学无止境”，在你懂得“不要骄傲自大，要谦虚勤奋，并不断地及时充实自己”以后，取得一番成绩就只是时间和机遇的问题，谦虚的态度会使得你的人生像迎着东风的帆船一样，一帆风顺。

知识是用来使用而不是炫耀的

彼得退学以后，独自搬了出来，租了一个小房间，醉心于自己的音乐创作，由于没有足够的资金，彼得常常拆了东墙补西墙，忙得是焦头烂额。

有一天，彼得开着自己的二手小汽车出门办事，忽然看到一位曾经的同学，彼得于是很愉快地和这个同学打了一声招呼，两个人寒暄了一会儿，那位同学问彼得现在在做什么。“哦，在筹备一个乐队，现在天天可把我忙坏了。对了，你现在在做什么呢?”

这位同学扬起了眉毛，有些得意地说：“我啊，我现在在当教授的助教，呵呵。”然后和彼得侃侃而谈自己最近正在做的项目，言语之中对彼得这种“不务正业”颇有一些揶揄之色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和这位同学分手以后，彼得感到又好气又好笑。他分明从这个同学的眼中看出了把知识当成了狂妄的资本。巴菲特一直教育孩子们，低调做人，平等待人，对于巴菲特一家人来说，丰富的知识是帮助你成功的工具，但绝不是用来炫耀和看低别人用的。比如巴菲特自己，他也并不是什么高学历出身的人，所以常常在投资上被一群高高在上的专家冷嘲热讽：巴菲特投资只是运气好而已！

然而巴菲特丝毫不在意，他觉得学历是一种身份，并不能说明什么，知识如果不能用于显示生活，而只是成为孔雀羽毛一样五彩缤纷却只是装饰品一样，那么这个知识还有学的价值吗？

后来巴菲特不断地在投资市场上大杀四方，声名远传，这些高高在上的专家终于闭上了嘴巴。社会上，总有这么一群人，他们读书求学的目的，不是学到真正的本领，而是为了一个炫目的学历，一个炫耀的资本。知识并没有从根本上改变他们的思维结构，他们没有从书本上学到真正的本领，而是学会了虚荣和炫耀。

巴菲特从小就教育孩子，不要被一些虚幻的东西迷失了双眼，而是要踏踏实实地做事，“低调做人，高调做事”。爱慕虚荣，自吹自擂，眼高手低这种行为一直是巴菲特深恶痛绝的，所以彼得从小就明白了这个道理。

虚荣是自尊心的过分表现，不过，也是我们生活中的常见现象。有些人总是喜欢谈论有名气的亲戚、朋友；热衷于时髦服装，对高学历过于迷信；饥肠辘辘，但不愿进低等餐馆；不懂装懂，事后又感到后悔；自己做的事情没有成功，多强调客观原因；热衷于追求一鸣惊人的成果；对名著等只求一知半解，用来应付谈论；对表扬沾沾自喜，记忆犹新；对人表面热情，内心冷漠，好在同学间讨好；谈话中爱打断对方讲话；当同学、朋友取得成就或某方面强于自己时，内心便感到不悦和不服气……他们多半属于虚荣心稍微偏多的人。

其实在人的一生中能够自立根基的事不外乎两件：一件是做人，一件是做事。的确，做人之难，难于从躁动的情绪和欲望中稳定心态；成事之难，难于从纷乱的矛盾和利益的交织中理出头绪。而最能促进自己、发展自己和成就自己的人生之道便是：低调做人，高调做事。低调做人既是一种姿态，也是一种风度，一种修养，一种品格，一种智慧，一种谋略，一种胸襟。低调做人就是用平和的心态来看待世间的一切。低调做人，更容易被人接受。一个人应该和周围的环境相适应，适者生存。曲高者，和必寡；木秀于林，风必摧之；人浮于众，众必毁之。低调做人才能有一颗平凡的心，才不至于被外界左右，才能够冷静，才能够务实，这是一个人成就大事最起码的前提。高调做事是一种境界，是做事的尺度。高调做事不仅可以激发人的志气和潜能，而且可以提升做人的品质和层次。高调做事也绝对不等于“我尽自己最大努力”去做事，而是应该有一个既定目标。一个人只有有了目标，才有可能全身心地投入，其成事必然顺理成章，其人生必然恢弘壮丽。低调做人，高调做事，是一门精深的学问，也是一门高深的艺术，遵循此理能使我们获得一片广阔的天地，成就一份完美的事业，更重要的是我们能赢得一个内涵厚重、丰富充实的人生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在巴菲特成为世界上数一数二的投资大师以后，他依旧保持着自己低调谦和的习惯，有时候有人来奥马哈拜访巴菲特，和他分享心得，巴菲特就会驾驶着他那辆蓝色的“林肯城市”轿车跑上1.5英里，穿过市区，到机场亲自去迎接，没有丝毫的派头。

作为一个简单低调的人，都知道应该把聚光灯打到帮助自己的人身上，而不是使自己引人注目，他清楚地知道，没有别人的支持，他什么也不是。

“当客人离开的时候，巴菲特会在送他们回到机场之前，顺道带他们去麦当劳吃午餐，这可能又会令这些知名政客或大公司的CEO们大吃一惊。”

“第一次给巴菲特打电话的人会很震惊的听到一声亲切的‘喂’，当他们发现巴菲特是自己接电话的时候，经常会对此大惑不解。”

巴菲特把对人的谦和融入到自己的生活和工作理念中，并且时时按照这个标准去做，这也是巴菲特为什么具有良好的人缘和赢得世人以及合作伙伴乃至竞争对手的广泛尊重的原因所在。

可以说，恃才傲物是做人的一个大忌，当你取得成绩时，你要感谢他人，与人分享，对人谦卑，这正好让他人吃下了一颗定心丸，如果你习惯了恃才傲物，看不起别人，那么总会有一天你会自食其果。

叔本华说：“虚荣的人被智者所轻视，愚者所倾服，阿谀者所崇拜，而为自己的虚荣所奴役。”一语道出了虚荣者何以打肿脸充胖子的原因。人人都有自尊心，当自尊心受到损害或威胁或过分自尊时，就可能产生虚荣心，如珠光宝气招摇过市、哗众取宠等。克服虚荣心，先要认识到它的不可取之处。

狂妄是一种递增的发展事物，好像一只被吹起来的气球一样，总是希望越吹越大。生命的狂妄是无限的，当了皇帝还想成仙，满足了一个愿望，随之又产生了两三个愿望。满足了这个细小的愿望，很快又新生了那些庞大的愿望。

狂妄不同于功名心。功名心是一种竞争意识与行为，是通过扎实的劳动取得功名的心向，是现代社会提倡的健康的意识与行为。而狂妄则是通过炫耀、显示、卖弄等不正当的手段来获取荣誉与地位。狂妄的人往往是华而不实的浮躁之人。这种人在物质上讲排场、搞攀比，在社交上好出风头，在人格上很自负、嫉妒心重，在学习上不刻苦。

狂妄最大的后遗症之一是促使一个人失去免于恐惧、免于匮乏的自由；因为害怕羞辱，所以不定时地活在恐惧中，经常没有安全感，不满足；而狂妄的人，与其说是为了脱颖而出，鹤立鸡群，不如说是自以为出类拔萃，所以不惜玩弄欺骗、诡诈的手段，使狂妄得到最大的满足。

从近处看，狂妄仿佛是一种聪明；从长远看，狂妄实际是一种愚蠢。狂妄者常有小狡黠，却缺乏大智慧。狂妄的人不一定少机敏，却一定缺远见。

狂妄的心理与戏剧化人格倾向有关。爱狂妄的人多半为外向型、冲动型、善变、做作，具有浓厚、强烈的情感反应，装腔作势、缺乏真实的情感，待人处世突出自我、浮躁不安。狂妄的人，多存在自卑与心虚等深层心理的缺陷，狂妄只是一种补偿作用，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竭力追慕浮华以掩饰心理上的缺陷。

知识是用来使用的，是用来来改造、促使社会和人类文明进步的，而不是自吹自擂的资本。生活中事物在不断地变化，做好充分的准备，挑战一切的新事物，这才是年轻人应该做到的。现在的时代正是一个以知识、智力和创新能力为基础的知识经济时代。“知识变成能力才有用，能力作用于知识才有力量”，能力是人们成功地完成某种活动所必需的个性心理特征，人们常常在思索怎么样有效地把知识变成能力，其实也只有自己不断地学习，不断地创新，才能将自己所学的知识发挥在到点。

巴菲特认为，做事与做人，是硬币的两面，高调做事者，必须同时追求人际关系的和谐；低调做人者，也必须学会不避嫌怨，高调做事。要想做事，必须先做人，这是一门精深的学问，也是一门高深的艺术。遵循此理能使我们获得一片广阔的天地，成就一份完美的事业，更重要的是我们能赢得一个蕴含厚重、丰富充实的人生。“欲成事先成人”这也是人一生做人做事的准则，其中蕴含的道理绝非三言两语就能说清的，它需要生活的积累，需要生活的历练。

成为一个领域的专家

巴菲特认为，每个人在这个社会上生存，就是要不断地解决问题，然后不断成长，最后成为一个杰出的人才。人与问题的关系是猎手与猎物的关系。要么，人是猎手，问题是猎物；要么，人是猎物，问题是猎手。不是你消灭它，就是它消灭你。巴菲特正是在不断学习的过程，成为“一个领域的专家”将所遇问题一一消灭，最终才不负使命。

事实上，之所以会出现各种各样的问题，主要还在于自身想得太多，而做得太少，愿望太大，而促使愿望实现的行动太少。

我们都愿意成为“一个领域的专家”，那么，怎样才能修炼成功呢？

首先，我们要将问题消灭在萌芽状态，而不是任其发展到不可收拾的状态才措手不及。

股票市场风云变幻，要想适应并战胜它，就必须持续不断地学习价值投资和长期的投资理念，只有这样才能更好地避开股市陷阱、降低投资风险。

在巴菲特没有确定自己的投资体系之前，他和绝大多数投资者一样做技术分析，听内幕消息。巴菲特在未满 20 岁时，他也“炒股票”，中学毕业以后，巴菲特被劝说前往宾夕法尼亚州大学沃顿商学院读书，但他却常常泡在费城的交易所里研究股票走势图和打听内幕消息。如果巴菲特当时继续研究走势图和打听内幕消息，现在他或许已经破产抑或仍只是一名散户而已，但是他没有停下学习的脚步，他申请到了本杰明·格雷厄姆执教的哥伦比亚大学就读的资格，在哥伦比亚大学，格雷厄姆的苏格拉底式教学使巴菲特获益良多，他开始逐步形成了自己的投资体系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以说，对巴菲特一生影响最大的是他的老师格雷厄姆，巴菲特从它身上学到了许多关于投资理论和财务分析方面的知识。对巴菲特影响最大的还有一位美国著名经济学家，那就是被誉为“成长股之父”的菲利普·费雪，有一次，巴菲特在读完费雪的著作《普通股和不普通的利润》之后，把它奉为圭臬，想方设法打听作者的情况。

巴菲特见到费雪以后，从他那里学到了最新的、最可行的方法。也就是说，巴菲特学到的是如何判断成功的长期投资，从而获取更丰厚的利润。巴菲特在取得巨大成功后，并没有忘记所有给他帮助的人，他把格雷厄姆和费雪称之为自己的“精神父亲”，当然，博采众长的巴菲特除除了这两位恩师以外，还从来并不放过任何一个学习机会。

总的来说，巴菲特学习的这群对象都不属于墨守成规的人，他们有关股票投资的观点和思想前后跨度100多年，正是这样的博采众长，铸就了今天的巴菲特。

巴菲特好学却不迷信，他并不盲目崇拜一个人。以费雪为例，费雪非常喜欢投资半导体和化学工业，而巴菲特则相反，他从来就不买制药股。巴菲特解释说：这种现象并不矛盾，两人都对，因为对于巴菲特来说，要知道哪家制药厂生产什么药品并不难，但如果要深入下去了解它的企业竞争优势在哪里，自己并不具备这个能力，更何况，即使是这方面的专家，也只有深入下去，紧跟产业的发展变化，才能做到胸有成竹，而费雪就不同了，他是这方面的专家，理应投资这些股票。

巴菲特认为，每个人的知识面都是十分有限的，但显而易见，丰富的知识对股市投资会有巨大帮助，如果做不到这一点。那么你就要实事求是地确定自己不知道的地方有多少，不知道的地方在哪里，你必须不断地、反复地问自己：“我了解这只股票吗？”

巴菲特是这样说的，也是这样做的，他认为，对于大多数人来说，要想避免出现大的投资错误，就必须对自己所要投资的股票和企业进行深入的了解。

天下没有免费的午餐，学习是一个长期艰苦的过程，就是因为看起来简单，导致好像人人都会，而忽略了长期的积累和总结。每天进步一点，每周进行总结，根据现象，通过自己的分析，得出判断，再用自己的判断和真实的状况比，出现差异，再找原因，不断修正和深入。

巴菲特就他自身的经历总结：最好的投资就是学习、读书、总结经验、教训，充实自己的头脑，增长自己的学问，培养自己眼光。

针对自己单位员工碰到问题，不知道如何解决的困境，巴菲特给他们讲了这样一个故事，故事中的三兄弟就代表了工作中的三种人。

日本剑道大师冢原卜传有三个儿子，都跟他学习剑道。一天，卜传想测试一下三个儿子对剑道掌握的程度，就在自己房间门帘上放置了一个小枕头，只要有人进门时稍微碰动门帘，枕头就会正好落在这个人头上。

他先叫大儿子进来。大儿子走近房门的时候，发现了枕头，于是将之取下，进门之后又放回原处。二儿子接着进来，他碰到了门帘，当他看到枕头落下时，便用手抓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

住，然后又轻轻放回原处。最后，三儿子急匆匆跑了进来，当他发现枕头向他坠来时，情急之下，竟然挥剑砍去，在枕头将要落地之时，将其斩为两截。

卜传对大儿子说道："你已经完全掌握了剑道。"并给了他一把剑。然后他对二儿子说道："你还要苦练才行。"最后，他把三儿子狠狠责骂了一通，认为他这样做是冢原家族的耻辱。

卜传凭什么原则给三个孩子不同的评价呢？其中的一点，就是对问题的觉察。大儿子能够以最敏锐的思维觉察到问题，并且将问题消灭在萌芽状态；二儿子发现问题较晚，但当问题发生时，处理得当；三儿子根本没有发现问题，当问题出现时，便采取极端的应急方式进行处理，结果把不应该砍断的枕头砍断了——自己制造了新的问题。而一个优秀的人，应能在第一时间察觉问题，并进行妥善处理。

其次，做一个领域的专家，还要学会提出问题，爱因斯坦说："提出问题比解决问题更重要，因为解决一个问题也许只是数学上的或试验上的技能而已。而提出一个新的问题、新的可能性，从新的角度去看旧的问题，却需要有创造性的想象力，标志着科学的真正进步。"

优秀的人总能主动去发现问题，并且具有一种责无旁贷的责任感——只要发现了问题，这就是我的问题！不管前面是否有权威人士，是否有比自己更有学识和能力的人，我就是解决这一问题的最佳人选。这种方式使他们永远具有一种天生的优势。即使在开始时没有知识等方面的优势，但最后能出成果的，必然是他们。

做一个领域的专家，我们可以从五个方面去"要问题"：

第一，向"关键点"要问题。关键点往往决定全局，因此，我们要重视哪些点、哪些环节、哪些岗位、哪些人、哪些时间是关键的，关键点抓准了就能够纲举目张。

第二，向"薄弱点"要问题。一个链条有 10 个链环，其中 9 个链环都能承受 100 公斤拉力，唯独一个链环的承受拉力只有 10 公斤，那么这个链条总体能承受的拉力就只能是 10 公斤，这取决于最薄弱的那个环节。

第三，向"盲点"要问题。盲点就是你疏忽而看不到的地方。向盲点要问题，就是要到我们容易忽视的点、岗位、部门、工序、人员、时间等上面，去发现问题，或去防止问题的发生。

第四，向"奇异点"要问题。奇异点，是异乎寻常的点。异常现象可以提供新的机遇，或者引发创新，带来变革。

第五，向"结合点"要问题。上下级之间、前后工序之间、甲乙方之间、单位与外部环境之间、计划的两个环节之间等，都属于两个事物的连接部位，即结合点。结合点是最容易出现问题的，为什么？因为结合点部位是信息的集散地，是矛盾的集中地。

发现问题，并全力以赴地解决问题，最终，问题一定会被你掳获，成为你的猎物。这是巴菲特坚持的做事原则，而你，也可以成为名副其实的一个领域的专家，消除身心花园中滋长的困顿，求得和谐美好的人生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

友情是生活必不可缺的调味品

十几年前，比尔·盖茨和沃伦·巴菲特是两个互不相干的人，彼此只闻其名，不识其人，两个人甚至还有很深的偏见。盖茨认为巴菲特固执、小气、靠投资发财，不懂先进技术；巴菲特则认为盖茨不过是运气好，靠时髦的东西赚了钱而已。但是，后来他们成了商场上不多见的莫逆之交，巴菲特则多次公开表示，此生最了解他的人就是盖茨，而盖茨尊称巴菲特为自己人生的老师。

在 1991 年春天，盖茨收到一张邀请他参加华尔街 CEO 聚会的请帖，主讲人就是巴菲特，在会议室里，巴菲特与盖茨认识了，两个人恰好坐在了一起，当巴菲特讲述自己的童年和对世界经济的看法时。两个人惊奇地发现，他们有太多的共同点。都是白手起家，热衷冒险，不怕犯错误，一个有趣的情节是，意犹未尽的巴菲特被催促着来到演讲台上，他的开场白竟然是："在开始讲话之前，我想说的是，今天我第一次和比尔·盖茨交谈，他是一个比我聪明的人。"

随着交往的深入，两个人都产生了英雄惺惺相惜的感情，盖茨渐渐了解巴菲特并不是一个冥顽不灵的"老家伙"，而巴菲特也知道盖茨也不是一个"暴发户"，两个人对待财富的看法可谓是不谋而合，于是在 2006 年，盖茨宣布将逐步退出微软，专心从事慈善基金会的事业，紧随其后，6 月 25 日，巴菲特决定将 370 亿美元的资产捐给盖茨的基金会，他动情地说："我之所以选择这个慈善基金会，一方面是因为我认为它是世界上最健全的慈善组织，另外就是因为我十分信任盖茨和梅琳达，他们是我最好的朋友。"

巴菲特告诉孩子们，人生不可能独行，你必须拥有自己的一群朋友，一个人生知己，不仅能在关键时刻为你指点迷津，还能在你春风得意的时候为你欢呼呐喊，在你沮丧失意的时候拍拍你的肩膀，为你分担忧愁。

所以巴菲特从小就让孩子们多和社区里其他的小朋友一起玩，童年纯真的友谊往往会让人一生难忘。在孩子们长大以后，巴菲特也教育孩子们经常结交良师益友，提升自己的修养。

有一句名言是这么说的："你把你的心灵交给了朋友，朋友回赠你的，同样是玫瑰的芬芳。"人是群居动物，孤独会让人寂寞。可以说，友谊是滋润人生的源泉。世界上没有人能够完全离群而独居，人总是要过群体生活的。在人类社会中，每一个人都像葡萄藤上的一根杈枝，其生命完全依赖于主藤。杈枝什么时候脱离它的主枝，什么时候就要萎缩枯干。一簇葡萄之所以能味美色香，完全是因为依在葡萄的主枝上，单单靠分枝是无能为力的。假如要把分枝从主枝上剪断下来，那么分枝上的葡萄就要枯萎。

我们社会中有许多依靠朋友力量而成功的人，假如能把他们的成功过程一一研究起来，是一件很有意义的事情。一位作家说过这样的话："现代社会人们完全靠一个规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模庞大的信用组织在维持着，而这个信用组织的基础是建立在对人格的互相尊重之上，任谁也无法单枪匹马在社会的竞技场上赢得胜利，获得成功。”

为什么我们要结交朋友呢？有些心理学家认为：朋友间能互相取长补短，因为朋友之间互相照顾，即使像帮对方从头发里拨出一只虫子这种小举动，也是互相关心与体贴的表现。确实，复杂、微妙却美好的人际关系是很难以简单数语解释清楚的，但千万不要忽略了其中一个因素：满足。为什么别人能吸引你呢？因为他们供给你快乐的源头。如果想在二人所形成的人际关系中发觉每样事物都尽合心意是不太可能的，但一个成功的相处关系必定存在着某种程度的互相满意。朋友扩大了你的生活圈与见闻，并且协助你探索这世界，引领你接近更多的想法。就像一位朋友邀请你到他私人的俱乐部打网球，或是将全套的露营用具慷慨借给你，或是告诉你一些好玩的游戏或介绍你读些好书，或是带你到能以低价买到好酒及漂亮衣服的地方——也许他有些你能利用的技能或知识，也许他能教你一些做生意的窍门或是帮助你替孩子选择一所优秀的学校。

在事业上，能找到一个志同道合、相互扶持和相互信赖的搭档无疑是幸运的，这比起在单打独斗的困顿中艰难跋涉要轻松得多，而且取得的成功也将是更大的。在投资方面，巴菲特也有这样一个值得信赖的搭档——查理·芒格，他甚至将这个搭档看作自己的英雄。

在投资圈里，也许芒格的威望要逊于巴菲特。但是，必须承认的事实是，只要芒格一开口，巴菲特就会认真倾听。正如巴菲特的长子评价芒格时所说：“我爸爸是我所知道的‘世界上第二聪明的人’，第一是谁？查理·芒格。”芒格在巴菲特的投资事业上起了至关重要的作用，巴菲特创造的许多经典投资案例，以及他买入的种种牛股，其实有相当一部分是芒格帮他物色的。

在成功的道路上，自身的努力拼搏当然是最重要的力量，但是如果旁边没有人为你摇旗呐喊，摔倒时没有人伸手将你扶起，孤军奋战的你一定会被痛苦压倒，被孤独打败。所以，人活在世上几十年，拥有朋友的日子是幸福的，我们应当对朋友的关怀、信任、宽容、善待心怀感激。

关于友情，巴菲特曾经讲过这样一个故事：

一天，有两位朋友在沙漠中迷失了方向，面临死亡。这时天神出现了：“我的孩子，前面一棵树上有两个果子，吃下大的那个，就能抗拒死亡，走出沙漠；而小的那个，只能令你苟延残喘，最终还会极痛苦地死去。”

两个朋友向前走了一段路，果然发现了一棵树，也发现了树上的两个果子。可是，他们谁也不去碰那个会给一个人带来生命之光的果子。夜深了，两个好朋友深情地凝望着对方，他们都相信，这是他们的最后一晚。

当太阳从沙漠的一端再次升起的时候，其中一个朋友醒过来，他发现，朋友走了，而树上只剩下了一个干巴巴的小果子。他失望了，不是因为死亡，而是因为朋友的背叛。他悲愤地吃下了这个果子，继续向前方走去。大约走了半个多小时，他看见了倒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在地上的朋友，朋友已经停止了呼吸，可是他的手里紧紧握着一个更小的果子。

把生的希望留给朋友，把死的恐惧留给自己，我们不能单单只用“伟大”这两个字来表达内心的感受，使朋友的生命得到延续，这种友情已经达到了一种极致。

人们常说“知音难遇”。真正的友谊非常难得，一旦被你遇到，请千万不要错过，友谊不仅能使人有心灵的寄托，更能化解心中的阴影。交友贵在交心、交人品。酒肉朋友不交，势利之人不交，阳奉阴违者不交，为富不仁者不交，倚权仗势者不交，欺小恶老者不交，口是心非者不交，无信无德者不交，恃强凌弱者不交。

如果能珍惜每一次与别人接触的机会，积极主动地关怀别人，那你一定会有一个和谐融洽的人际关系，你的生活也会因此而受益。

无论是谁，都会遇到与自己合得来和合不来的人。跟与自己合得来的人当然能很好地进行交流和沟通，即便不交流也能建立良好的人际关系，问题是如何与和自己性格合不来的人建立起和谐的人际关系。

为了与和自己性格合不来的人建立起良好的人际关系，自己平时多用心、多留神是非常必要的。在掌握了人际关系基本常识的基础上，当遇到什么事的时候，要试着改变一下自己的思维，改变一下自己的观点、看法。做这些努力对彼此之间关系的好转大有用处。

感恩朋友，因为他可能在我们人生道路上的关键之处起到推动作用，即使并非如此，朋友的言行也是我们的一面镜子，可以暴露我们的缺点，让我们认识自己的才能，反省自己的言行。感恩朋友，善待朋友，便是给自己架设一座通往未来的桥梁，同时也是为自己构筑一个幸福的平台。

辨清你周围的天使和魔鬼

搞艺术的人，总有一点点的放荡不羁，彼得和他的音乐伙伴也不例外，他们喜欢一起开车出去玩，一起聚会什么的，有时候一群人常常玩到深夜。

巴菲特了解这些年轻人——谁年轻的时候不爱玩呢？但是，巴菲特依旧觉得给儿子得提一个醒，毕竟有时候冲动是魔鬼，巴菲特告诫儿子，一定不要碰毒品。

果然，有一天，彼得心事重重地回到了家，见到父亲就如卸重负地说：“爸爸，今天一个朋友让我吸点刺激的，被我立刻拒绝了，不过这次聚会显得有些尴尬了，我该怎么办？”

巴菲特告诉儿子，每个人其实一开始都是一匹白布，最初的时候都是纯白无瑕的，但随着年龄的增长，接触到的人和事越来越多，这匹白布上面的颜色也跟着越来越多，只有取其精华，去其糟粕，我们才能描绘出一幅真正美丽的图画。

人生在世，肯定有不少朋友，其中有损友，也有诤友。有些朋友不会带给你正面的效应，反而会让你染上一些不好的脾气或者行为，这样的友谊，不要也罢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

朋友之间本来就是以这种方式来互相教导与学习的，但归根究底友情的要素仍是感情的分享。有些有趣的朋友使我们无论在何时何地都开心不已，有些朋友则比较接近“同伴”型，我们和他们共同分享一些特别的活动——打球、工作或是参加研究会。与其他人共同分享感情诚然是一件有趣的事，但也有一些感情是必须通过合作才能具有的。如同一位总统候选人必须搭配另一位副总统候选人，彼此联手才可能赢得大选。恋爱也必须由二人共同分享才能称为恋爱。除了分享彼此能力之外，朋友还能鼓励你上进，支持你自我发展的决心，所有的益处都一点一滴地回馈于你的身上，并且制造出更多的快乐。

关于友谊，爱默生说过一句经典的话：“一个真挚的朋友胜于无数个狐朋狗友。”确实，除了自己的力量之外，再也没有别的力量能像真挚的朋友那样，帮助你去实现成功。一个思想与我接近、理解我的志趣、了解我的优势和弱点、能鼓励我全力以赴地干每一件正当的事、能消除我做任何坏事的不良意念的好友，不知道会增加我多少的能量、多少的勇气，他们常常能使我忍不住下更大的决心，不达成功绝不罢休。

那些不管在何种环境下都能与任何人交上朋友、能建立起真挚友谊的人，朋友对他生存竞争的帮助、对他事业发展的巨大价值往往是无可估量的。

好的朋友在精神上可以慰藉我们，让我们的身心可以得到更大的快乐，勉励我们道德上的提高。如果除去这些不谈，就单单从经营事业的角度考虑，好的朋友对一个人帮助的价值也是巨大的。

那么，我们怎样才能赢得让自己受益终生的友谊呢？

首先，应尽可能结交优于自己的人，并朝这一目标而努力。

结交卓越的人士，便能见贤思齐；反之，若结交程度远逊于自己的朋友，自己难免同流合污。一如前面所述，人往往是近朱者赤、近墨者黑。

当然，这里所谓的“卓越的人士”，并不是指家世显赫、地位超绝的人，而是指有内涵、让世人所称道的人物。“卓越的人士”大体上可分为以下两大类型：首先为立身于社会主导地位的人们，其次则是指那些有着特殊才华的人们，例如长袖善舞，对社会有着杰出的贡献，才能突出，或是学识渊博的学者，才华洋溢的艺术家等。此种杰出绝非凭一个人的喜好界定，而需经由社会的认同方可获得。当然，其间或许有些例外。总之，希望你能结识这些人才。

至于怎样与这些人结交，没有成形的办法，也许是厚着脸皮毛遂自荐，或是经由知名人士的大力引荐，当然也可以加入到群英聚会的团体里去寻觅朋友。居于其间，仔细去观察拥有不同人格、不同道德观的人们，不仅是件赏心悦目的乐事，更对你有所助益。

身份地位高的人们所聚集的团体，并不见得是人们所称道、喜爱的。因为，即使身份高高在上的人群里，也有脑袋不灵光、不懂得人情世故、一无可取的人。结集学识渊博者的团体，就不免有这种现象。这些人虽然已经获得人们衷心的尊敬，但称不上是交往的绝佳对象。这些人往往不知道快乐是什么，不清楚世界为何物，只是一味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地埋头于学问的钻研中。若是你参加此种团体，就必须不时地警惕自己，经常探出头来看看外面的世界。如此一来，你的判断能力也能日渐提高。然而，一旦你紧密地参与其间，成为不知世事的学者，那在你重新踏入鲜活的社会时，就很难步履轻快了！

其次，切莫仓促地一头栽进，使自己深陷其间，此为重要的交友之道。

几乎所有的年轻人，均渴望能和才华横溢的人物成为知己。总认为假使自己也小有才气，那更是如鱼得水。即使达不到此目的，也能满足自己与其共荣的心理。然而，即使是和这些才气纵横、魅力十足的人物交往，也不可不顾一切地全身心投入。不丧失判断力，才是最适当的交往方法。

并非每个人都能心悦诚服地接受才智这种东西。相反，它往往会令人产生恐惧心理。一般说来，在众目睽睽之下，人们往往对锋锐的才智感到惧怕。这就似女子一见着枪炮便会害怕的道理一样。害怕对方会突然扣动扳机，子弹便“咻”的一声朝自己飞了过来。但是，认识这些人，继而亲近、了解这些人，确实是件有意义、令人欢欣的事。只是，不论对方多有魅力，如果自己就此终止和其他人的交往，单和这群人往来，就会得不偿失。

再次，别亲近赞扬你的缺点的人们。

巴菲特之所以要求你避免与程度低的人交往，乃是由于巴菲特觉得这些全是必须具备的观念。因为，巴菲特看过太多具有判断力，而且社会地位牢固的大人们，在结识了这种人后，信用扫地，沉沦堕落，最后身败名裂。

最让人头痛的问题，莫过于虚荣心的作祟。由于虚荣心的蒙蔽，有些人往往铤而走险、作奸犯科。因此，无论从何种角度来看，结交程度不如自己的友朋，便是虚荣心作祟的一种表现。人们总希望自己能独占鳌头于群体之中。急盼能获得同僚的称许、受人尊敬、领导群众。

为了求取这种名不副实的赞扬，他们甚至不惜与不如自己的人们结交。如此将导致何种结果呢？是的，不久你将变得与他们层次相当，从此再也不愿结交出色的朋友。人们往往会遭伙伴同化，不管这样做是使自己的层次提高或是降低了，其结果必然一样。你应该对交往的对象仔细加以判断。

取人之长，补己之短

霍华德投入农场建设以后，深切地感受到自己知识和经验的双方面不足，如何规划好季节蔬菜，如何进行渠道销售，如何管理，这都让初出茅庐的霍华德感到焦头烂额。

正当他一筹莫展的时候，忽然想起了自己的一个好朋友大卫，大卫如今在联合国粮食及农业组织担任一位技术人员，为何不找他来给自己出点主意呢？

很快，霍华德给大卫打了一个电话，两个人在电话里相谈甚欢，大卫决定周末的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候来霍华德农场帮帮忙。

周末，大卫开着车来到霍华德的农场，他仔细分析了霍华德目前遇到的发展瓶颈，以及解决方案，并推荐自己的助手给霍华德，在大卫助手的协助下，霍华德的农场很快走入了正轨。

在成年人的世界中，流传着这样一个不成文的定律：你周围 6 个人的价值的平均水平，就是你的价值。这个规则说明的是，身边的朋友对我们而言，就是衡量自身价值的一个重要指标——你周围的朋友优秀，可想而知你也是不错的，你周围的朋友毫无理想和追求，那你可能在放纵自己。

谁都不是单独生活在社会中的个体。在生活中，我们难免会形成这样或者那样的关系，比如师生关系、父子关系、朋友关系、同事关系，这些关系的背后，就说明了我们的人生是和怎样的人度过的。亲人父母不能选择，但朋友都是我们自己选择的。选择朋友的眼光，就是你自己的人生标准。

但是不是因为朋友异乎寻常地重要，我们就不交朋友了呢？特别是那些认为自己的能力强，个性独特的人，认为自己是不需要拥有朋友的。其实这样的想法非常危险，社会的法则就是："只依靠个人的力量取得成功的人，一定会付出超乎常人的代价。"

每个人身上都有优点，如果身边的每一个人都能够将自己的优势利用在你的身上，那么你的力量将是无穷的。可是，生活中很多人并没有认识到这一点，他们紧紧地锁住自己，为的是能够全神贯注的拼搏。可是，他们不知道，当你他们集中了精神只守着自己的那一小块天地的时候，你已经失去了由人脉构建起来的更为广阔的沃土。

巴菲特举过这样一个例子：

有个女孩叫凯丽，她出生于贫穷的波兰难民家庭，在贫民区长大。她只上过 6 年学，只有小学文化程度。她从小就干杂工，命运十分坎坷。但是，她 13 岁时，看了《全美名人传记大成》后突发奇想，要直接和许多名人交往。她的主要办法就是写信，每写一封信都要提出一两个让收信人感兴趣的具体问题。许多名人纷纷给她回信。此外，还有另外一个方法，凡是有名人到她所在的城市来参加活动，她总要想办法与她所仰慕的名人见上一面，只说两三句话，不给人家更多的打扰。就这样，她认识了社会各界的许多名人。成年后，她经营自己的生意，因为认识很多名流，他们的光顾让她的店人气很旺。最后，她不仅成了富翁，还成了名人。

和有名的人成为朋友，凯丽也变得出名了。我们虽然不主张借别人的名气来提高自己，但你与优秀的人结交，至少你能知道什么是优秀，你与优秀的距离有多远。

个人大部分的成就总是蒙他人之赐、借他人之力，保持周围人的高水平，就是保持自己的高水平。

苏茜也碰到过同样的问题，苏茜曾经开过一个小商店，卖一些饰品、玩具等小玩意，可是，生意一直半红不火，这让苏茜着急起来，越来越少的客户让她感到异常焦急，她于是去问父亲，她该怎么办。

巴菲特笑了，他对女儿说："你是不是背着你的朋友开的这个商店？并没有告诉他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们这个消息？”

女儿惊讶了，因为她的确没告诉她的朋友她开店的事情，巴菲特告诉女儿，就算你做再好的生意，刚开始起步的时候，很难会有好的经济效益，在城市中不管是什么样的店面，刚刚开业的时候都应该靠自己的朋友给自己做一些宣传，而且朋友的意见和看法也是十分重要的，刚刚开业的时候你应该靠自己的朋友给自己做一些宣传，这样朋友才会带他的朋友来，这样发展下去，你的铺子不就盘活了？

有人说，朋友是最好的助手。因为他们了解你，知道你的优点和缺点，“当局者迷，旁观者清”，朋友们给你的帮助有时候会超出你的想象。

荀子说：“假舆马者，非利足也，而至千里。假舟楫者，非能水也，而绝江河。”荀子有“君子性非异也，善假于物也”的东方智慧，牛顿也有“踩在巨人肩膀上”的西方智慧。

而朋友，就是我们最需要借鉴和依靠的“他人”。“利用”并不是完全丑恶的，它来源于人们在现实生活中各取所需的关系。一个人，无论在事业、爱情，还是生活等各个方面，都离不开人与人之间的相互帮助。借朋友之力，正是一个人高明的地方。

人人都渴望精彩的生活，人人都想有个尽情挥洒的舞台，但每个人都有自知之明，在这个巨大的舞台之中，“自我表演”并不是人人都可以一炮而红的。很多人雄心壮志，为自己定下了努力的目标。立志要出人头地，做事标新立异，然而结果却不尽如人意，没有你想要的那份惊喜；或许有些人根本就找不到出路，既心急又郁闷，活得很累。但是，也不乏成功的典范，他们并没有超人的能力，对于他们至关重要的就是，有着一生受益的财产——朋友！

朋友，是不会枯竭的资源；朋友，是永远创出效益的资本；朋友，是你一生受用的财产，在你忍冻受饿的时候，他总会热情无私地支助你，帮你渡过难关；在你因无资本扩大规模的时候，他也会无私借款给你，帮你走向辉煌。

当你看到这里，发现自己并没有几个优质朋友的时候，先不要忙着去给你的朋友找缺点。也许，是我们自己在选择的时候迷失了方向，交友不慎，重要的责任还在交友者自己没有坚持原则。虽然我们说三人行必有我师，但能与最优秀的三个人一起走路，岂不更好？

他山之石，可以攻玉。作为一名现代社会中的人，在拓展自己的人脉时，要能做到取长补短，广交朋友。我们不应过分计较他人身上的缺点，不应计较他人的身份、辈数、阅历等，而是应多看看别人的优点和专长，在需要时，把别人的优点和专长拿来为己所用，既弥补了自身能力的不足，又为自己事业的发展铺平了道路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 28 堂课

总有一天，你也会成为老板

热情好似一把火

巴菲特曾告诉过孩子们，做人可平凡不可平庸。年幼的霍华德问父亲，究竟平凡与平庸有何不同？巴菲特告诉他，平凡与平庸，是生活的两种状态，两种心境。所谓平庸，其实就是一种被动的工作态度。平庸者诸事平平，没有一事精通，这是平庸者的一种规律。平庸不但分散人的精力，而且永远不会把人们引向成功。一个人平庸与否并不在于薪金的高下，也不在于机遇的多少，而在于对工作有没有积极的热情和高度负责的精神。著名黑人领袖马丁·路德·金曾经说过："如果一个人是清洁工，那么他就应该像米开朗琪罗绘画、像贝多芬谱曲、像莎士比亚写诗那样，以同样的心情来清扫街道。他的工作如此出色，以至于天空和大地的居民都会对他注目赞美：'瞧，这儿有一位伟大的清洁工，他的活儿干得真漂亮！'"

一个人在工作时是否有巨大的热情，是巴菲特评价员工的重要标准。譬如，巴菲特曾表示过，银行企业并非他所喜欢的持股对象。银行业常见的资产与权益比率为 20 倍，因此很小比例的资产决策错误就可能造成股东权益大比例损失。所以巴菲特一直对银行企业敬而远之，但是他唯一感兴趣的就是以合理的价格买进管理非常优秀的富国银行。之所以做出这种有悖原则的事，是因为巴菲特认为一个优秀的企业应当有优秀的领导来带领其发展，而卡尔·赖卡德是银行业最优秀、最有工作热情的管理人。

还有一个例子是有关吉列的。按市场份额计算，吉列在全球刀片销售额中占了 60%。吉列公司使用世界上最先进的成像、冶金和设计技术来开发最平常无奇的东西——不锈钢剃须刀片。大概许多人都想象不到这种简单产品背后却是如此不简单的故事。实际上，把平凡的东西做得不平凡，这也正是吉列能够凭剃须刀这种毫不起眼的小玩意历经百年而不倒的秘密之一。由于吉列不断创新并加强专利权保护，使公司一直处于市场领导地位直到现在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特于1990年4月1日将吉列公司可转换优先股转换为普通股后，他在伯克希尔公司1990年的年报中再次对吉列的产品大加赞扬。巴菲特认为，这家公司在剃须刀产业的成功，不是由于其超级营销能力（虽然他们一再展示出这方面的能力），而是来自于其对于品质的无限追求，这种热情使得吉列持续不断地全力以赴推出更新更好的产品，尽管其现有产品已经是市场上的经典。

巴菲特对对查克·哈金斯（时思CEO）的工作热情也颇为赞赏，认为正是他充满激情的工作让时思杰变得特别出色。他在1989年致股东的信中说："时思杰出的表现好像变得很自然，但查克·哈金斯的管理却绝对不是侥幸，每天他都全心全意专注于生产与销售各个环节，将品质与服务的观念传达给公司上上下下几千位员工。每年销售超过2700万磅的糖果，在一家拥有225家店面，再加上一个邮购与电话中心，要让每个客户都能够满心欢喜地离去，实在不是一件简单的事，不过这差事到了查克的手上，总是让人感觉轻松自在。"

巴菲特还曾在1995年致股东的信中说："52岁的托尼在政府雇员保险公司任职已有34年了，兼具智能、精力、品格与专注力，他是我心目中经营政府雇员保险部门的不二人选，如果我们够幸运的话，托尼应该还能再为我们经营政府雇员保险公司34年以上。"

从上面一系列的例子中，我们可以清楚地发现，巴菲特非常注重人的工作热情。巴菲特取得的惊人财富，与他自己对工作的热情也是分不开的。一直以来，巴菲特都专注于对完美的追求和对专业的精益求精。正是热情让他如一心要变大的雪球般裹紧自己所有能粘住的雪，疯狂地吸收。

在期待致富的热情驱使之下，他研究了大量股票，曾经在图书室和地下室认真研究别人动都不想再动的陈旧的股票记录；他每天早晨要认真阅读几份报纸，如饥似渴地阅读《华尔街日报》，甚至要求送报人等在他回家的路上，以便自己在午夜时分看到最新的报纸，而当第二天早上报纸开始发售的时候，巴菲特已经把当天报纸里面的内容全部吸收了。

巴菲特几乎不关注商业以外的任何事情——艺术、文学、科技、旅游、建筑——因此可以对自己的所爱倾注所有的热情，他在30年时间里偶尔住在好友凯瑟琳·格雷厄姆的客房里，但是却从未注意到浴室中有一幅毕加索的真迹，他说："我只知道那儿有免费的洗发水。"

在朋友的印象里，巴菲特是个非常有工作热情的人，不管做什么事情，他会排除干扰把自己全身心地投入在这件事情之上，无论是做生意还是和别人交谈，他都非常专注。有朋友曾说，他在华尔街工作过很久，从来没有看到任何一个人像他这般对工作有激情。当他买美国运通股票的时候，当他在投资于一个房地产股票的时候，当他在买韩国股票的时候，都很难描述他的热情程度。他早上来上班，然后晚上睡觉之前都在想这些东西。像他这么有热情的人，如果把这些热情用于唯一的任务再不成功是不可能的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



热情是卓越的助燃剂——巴菲特曾经这样告诉孩子们。他讲，你的热情不是为了获得财富、名声，如果你是碰运气，如果偶尔一次碰对那是有用的。但这是没有用的，你要变富，要成为行业里面的第一名，你要注入绝对的热情才可以完成。

生活中我们经常看到一些人抱怨自己的工作枯燥、卑微，轻视自己所从事的工作，无法全身心地投入工作。试想，如果他们总是以敷衍的态度对待工作，每天都或机械或糊弄地工作，同时不停地抱怨工作的劳碌辛苦，没有任何趣味，那他们的境况会自己变好吗？收入会增加吗？人会开心吗？

之所以会这样，只因为他们的工作热情不够。抱怨并不能改变现状，反而会将人拖进入平庸的旋涡。工作中，没有任何一个岗位，平凡到可以被忽略和被抛弃。无论我们从事的工作多么琐碎，都不要看不起它。因为所有正当合法的工作都值得尊敬，只要你诚实地劳动，没有人能够贬低你的价值。人生最大的挑战，不是突如其来的灾变和改变命运的选择，而是面对日复一日，年复一年，平淡而又极其平凡的工作生活。

在事业的舞台上，我们是以精彩的表演博得众人的喝彩和掌声，还是因蹩脚的表现而被迫退场，决定权在我们自己的手中。如果我们抱着做好做坏对我们意义不大的心态，又怎么会努力地工作，又怎么能将自己的水平发挥得淋漓尽致？如果我们对工作毫无热情，反映出来的就是对工作应付敷衍，业绩平平，毫无建树，甚至被淘汰。

无论你现在正从事着什么工作，都要将它视为你毕生的事业来对待。只有全情投入工作，视平凡的工作为终生的事业，充分焕发热情，你才能告别平庸的生活，实现自我价值。

其实，每个岗位都承担着一定的社会职能，都是从业人员在社会分工中获得的扮演角色的舞台。每个人不仅通过工作岗位获取生活来源，还能够履行社会职能，获得他人的认可和尊重。也许你的工作岗位并不如你所愿，也许你觉得大材小用，也许你觉得它是那么地平淡无奇。但是，千万要记住，每一个岗位都是展示才华的舞台，大家从舞台上看到的是一个平庸的你，还是一个卓越的你，完全由你的演技决定，最根本是由你对工作的态度决定。

空谈不如实干

彼得自小有极高的音乐天赋，他第一次弹钢琴就让已经学习了 7 年钢琴的姐姐自愧弗如。小小年纪的彼得并没有对自己的天赋有什么特殊的想法——弹琴这种技巧，对他来说与其他游戏没有什么不同。然而随着年龄的增长，彼得越来越被音乐的魅力所吸引。有一次他甚至豪情壮志地对家人说，将来要做音乐家，接着还绘声绘色地描述了自己的“未来规划”。巴菲特一边喝可乐一边微笑着倾听儿子的梦想。他对儿子的梦想表示支持，并且说万事说起来容易做起来难，与其坐在那里空谈，倒不如赶紧行动起来，做一些实事，早一日成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多人习惯于做嘴皮子功夫，遇事总是说说而已，毫无行动，这种人最终会浑浑噩噩，一事无成。曾有人这样计算，人生如果以 70 年寿命来算，除去少不更事和年老不方便的 10 年，也不过 2 万余天，再除去睡眠的 1/4 到 1/3 时间，剩下的时间真可说是一寸光阴一寸金。所以还是把那些有意义的事抓紧列出来，赶快去做，而不只是停留在嘴皮子上。

世上任何事情，如果不下决心去做，就永远没有成功的希望，要想获得成功，就非得打定主意专心致志地去做不可。

巴菲特走访过很多公司。在一个上午，巴菲特给奥马哈市某公司的推销人员做了一次励志性的谈话。当天晚上，巴菲特接到一个电话，是白天那家公司的推销员伊斯特打来的。伊斯特很激动地说："我记住了你给我们的自我发动警句：不要空谈，想到就做！我就去看我的卡片记录，分析了 10 笔死账。我准备提前兑现这些账，这在先前可能是一件相当棘手的事。我重复了'想做就做'这句话好几次，并用积极的心态去访问这 10 个客户。结果我做了笔大买卖！"

你或许也懂得"想做就做"的道理，但是你可能并没有把这个原则应用到你自己的经历中。伊斯特做到了这一点，不仅仅是伊斯特，我们都能做到。

天下最可悲的一句话就是："我当时真应该那么做，但我没有。"经常会听到有人说："如果我当年就开始做那笔生意，早就发财了！"一个好创意胎死腹中，真的会叫人叹息不已，永远不能忘怀。如果真的彻底施行，当然有可能带来收获。

你现在已经想到一个好创意了吗？如果有，马上行动。

你一定要制定一个人生的目标，并认真制定各个时期的目标。

苏茜高中时有位朋友妮可，妮可一直想到巴黎旅游，于是她为自己设计了一个旅行计划。她花了几个月阅读能找到的各种资料——巴黎的艺术、历史、哲学、文化。她研究了巴黎地图，定了飞机票，并制定了详细的日程表。她标出要去观光的每一个地点，连每个小时去哪里都定好了。

苏茜知道了妮可对这次旅游的安排，暑假过后到她家做客时问她："巴黎怎么样？"

"我想，"妮可回答，"巴黎是不错的，可我没去。"

苏茜惊讶地问道："什么？你花了那么多时间做准备，出什么事啦？"

"我是喜欢定旅行计划，但我不愿坐飞机，受不了，所以待在家里没去。"

妮可的说法让苏茜大跌眼镜。

心中有好的想法却不愿或不敢行动起来，类似的事情在你身上也可能发生。想想你是不是常常渴望实现某个目标，却没有为这个目标做出过一丝一毫的努力？我们应该懂得，要成功，光有梦想是不够的，还必须拥有一定要成功的决心，配合确切的行动，并且要坚持到底。行动，是通往成功的清幽小路。只有下定决心，历经学习、奋斗、成长这些不断的行动，才有资格摘下成功的甜美果实。而大多数的人，如同妮可一般，开始时都拥有很远大的梦想，却缺乏决心与实际行动，面对梦想不住退缩。种种消极与不可能的思想也随之衍生，甚至就此不敢再存任何梦想，甘于去过随遇而安、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐于知命的平庸生活。

冥思苦想，认真谋划，都不能代替实践。没有行动的人只是在做白日梦。安东尼·罗宾说过，行动是化目标为现实的关键步骤。在一次面对学子的演讲中，提到实干问题，巴菲特引用了诗人约翰·弥尔顿的句子："只是站立等待的人不会有所得。"他认为弥尔顿这句话说得相当诚恳，完全能表达他的看法，值得深思。生命中真正的财富往往属于那些能以积极行动寻求成功的人。成功不会由挂着皇家徽章的铜管乐队伴随着行军而来，它往往属于长期艰苦奋斗的人。英国前首相本杰明亦曾指出，虽然行动不一定能带来令人满意的结果，但不采取行动就绝无满意的结果可言。

因此，如果你想取得成功，就必须先从行动开始。对我们而言，无论做什么事情，都要记住自己的使命，用行动来证明自己的能力，特别是梦想创造财富的年轻人，行动高于一切空谈，因为空谈只会让财富离你而去。记住，不要用任何借口来为自己开脱或搪塞，完美的行动是不需要任何借口的。

你工作的能力加上你工作的态度，决定了你的报酬和职位。只有那些想好了就立即行动的人，他们的工作效率才会惊人地高，往往也只有这样的人，才能担任公司最重要的职务。因此，要想获得成功的果实，光有想法是不够的，想好了你得去做，只有将想法付诸行动，并全力以赴地去做，才有可能获得成功的锦标。

对于我们大多数人来说，实干精神能够让你实现自己的愿望，从芸芸众生中脱颖而出。如果人们都能全身心投入到自己的工作中去，即便是能力一般的人，也能取得很好的成绩；即使那些令人厌烦的人，也会使人改变对他的看法。每一个上司自然而然地觉得，勤勤恳恳、全神贯注、充满热情的员工更有价值，每一次提升对他们都是莫大的鼓励。这些员工的积极心态也常常感染上司，上司也知道，这样的下属在尽力帮助自己，并且对那些喜欢逃避责任的员工也是一种激励。

在我们的工作生活中，也有一些人，对于领导安排的工作不是想方设法地把工作做好，更没有想到做好工作是自己的本分，而应付领导的安排甚至敷衍了事，还自以为聪明，还往往去笑话其他认真工作的同事，却没有想到最终被淘汰的是自己。

生活中那些充满乐观精神、积极向上的人，他们总有一股使不完的劲，神情专注，心情愉快，并且主动找事做，期望事业越做越大。

很多人心存这样的想法：人人都在命运之神的掌握之中，所以，只要等待好运降临就行了。这是一个可怕的念头，对人的天赋、智慧、品格祸害最大的莫过于此。要鼓起勇气，拿出力量，采取行动，要经常对自己说："我要完成它！"以这种态度做事，没有不成功的道理。在职场中，你要想提升自己，让自己脱颖而出，最重要的就是实干。如果你缺乏勇气、忍耐力、决断力，那就磨炼自己具备实干的能力，应该深信，你唯一神奇的力量就是实干。的确，没有人能够随随便便成功，除非他勤奋工作、努力奋斗、不懈追求。

光说不做，或者说得多、做得少，不注重落实和结果，是当今职场人士的通病。大多数人都是知之多于行之，没有主动去运用自己所拥有的丰富知识和经验，没有把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知识和经验当作一部分工具来使用。正如彼得·德鲁克所说的那样："我们大多数人都只关注把我们知道的东西划分到不同的专业领域去，而非竭尽全力去运用知识的力量来应付各种不同的问题。"

方案再完美，如果不去执行，就一点价值也没有。成功的企业实际上和它们的顾客靠得很近，即其他的企业在谈论，而成功的企业则在行动。这就是成功企业与一般企业的不同之处，同样地，也是优秀员工与平庸员工的区别。

那些失败的员工之所以失败，最重要的一个原因就是只设定了一个远大的目标，却很少关心如何实现这一目标。仅仅是对问题做出界定还远远不够，更主要的是行动，是马上实施解决问题的方案和措施。然而在现实中，"说"代替了"做"的现象存在于许多企业中，这也是敬业心缺乏的表现。

在企业中，管理人员常常将讨论、撰写作为企业工作的重心，重视制订计划、会议研讨、准备书面材料等案头工作，都忽略了将纸上的演示变为执行的落实；另一种现象是把企业信条或价值观以某种方式表达出来（如印刷小册子给员工、客户，或是印在海报上），但是这样做的只是表面，希望得到的结果并不会自动变成现实。用企业的信条代替行动是战略目标得不到落实的最普遍的一种形式。

事实上，停留在分析和规划阶段，不拿出行动，就永远达不到目标。尽管规划和分析有时也很有用，但对我们想达到的结果并不能产生任何直接的影响，最好的落实就是运用现有的时间、资金和资源，竭尽全力去完成使命，从今天开始就做力所能及的事情。要想摆脱没有结果的困境，你必须遵循以下原则：

（1）切忌把问题复杂化。

（2）做了再说。

（3）主动帮助别人。

（4）与同事精诚合作。

（5）不找任何借口。

（6）切忌空谈，任何时候都关注落实和结果。

巴菲特在谈到员工素质时讲过，一个敬业的员工不会只把工作动力与目标规划停留在纸上，他会利用一切有利条件，去践行自己的理想。对一名员工而言，虽然过程可能会很艰难，但取得的成绩肯定也是巨大的。所以，无论是生活还是职场，有一条永远需要被铭记的信条就是：少说多做，注重落实和结果。

用激情带动整个集体

成功的人总是不缺乏激情，大家印象中的巴菲特似乎总是一个睿智、理性，并能时刻保持冷静的人。其实并不完全这样，不管是对待生活还是工作，巴菲特总是充满活力与激情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在生活中，大多数夜晚，巴菲特都在家和阿斯特丽德（他的第二任妻子）共进晚餐，吃的是猪排汉堡之类。几个小时后，他开始上网玩桥牌游戏，这是他每晚热衷的项目，一星期要占用他 12 个小时。他似乎毫不介意屏幕的背景噪音，阿斯特丽德任由他玩游戏，偶尔他会喊她："阿斯特丽德，给我拿罐可乐！"在厄尼斯特（巴菲特的祖父）家，那有一个书架，收藏了《进杂货店老板》杂志的每一期，巴菲特总是读得津津有味，"怎样为一个肉店进货"之类的话题令他着迷。巴菲特非常喜欢《华尔街日报》，于是他和当地的报纸经销商做了个特殊的交易。每天晚上《华尔街日报》一到奥马哈，就会有一份报纸被拿出，在午夜前放在巴菲特的车道上，他喜欢坐等第二天的报纸，在大家都还没有拿到报纸前先睹为快。微软总裁的比尔·盖茨初次与巴菲特见面，巴菲特跳过了无谓的寒暄，直接问比尔·盖茨 IBM 的将来会怎样，是否会成为微软的竞争对手。比尔·盖茨悉心解释，两分钟后，二人聊得非常投机。他们继续聊着，无视周围西雅图的社会名流，他们在卵石海滩上散步，他们开始彼此欣赏。

在投资上，巴菲特同样如此。在 1987 年，解决完所罗门投资案后巴菲特品尝了一些可口可乐，这也多少弥补了他在所罗门投资案中所遭遇的不快。之前在白宫的一次晚宴，他遇到了老朋友唐·基奥——当时可口可乐公司的总裁。巴菲特当时喜欢樱桃糖浆配方的百事可乐，基奥劝说他尝试新出品的樱桃可口可乐，巴菲特尝了尝，从此爱上了那种味道，并于 1988 年投资 5.93 亿美元买入可口可乐股票。

他周身洋溢的激情感染了身边每一个人。芒格这样评价搭档巴菲特："在过去近 50 年的投资长跑中，他始终表现出超人的聪颖和年轻人般且与日俱增的活力。"巴菲特对于投资领域的激情是常人难以想象的，也正是这股激情，使他的团队也受到感染充满活力，他们共同努力，在金融领域所向披靡。巴菲特曾经对大儿子霍华德讲，对工作充满激情并让这激情影响到你身边的人，是一个领导者应该具备的良好素质。

之所以巴菲特会这样讲，是因为一个高层管理者情绪的好坏，甚至可以影响整个企业的气氛。如果他经常由于一些事无法控制自己的情绪，有可能会影响到整个企业的效率。对此，霍华德有亲身经历。

霍华德一次因急于赶时间去公司，结果闯了两个红灯，被警察扣了驾驶执照。他感到十分沮丧和愤怒。他抱怨说："今天活该倒霉！"

到了办公室，他把秘书叫进来问道："我给你的那五封信打好了没有？"她回答说："没有，我……"霍华德立刻火冒三丈，指责秘书说："不要找任何借口！我要你赶快打好这些信。如果你办不到，我就交给别人，虽然你在这儿干了 3 年，但并不表示你将终生受雇！"

秘书用力关上老板的门出来，抱怨说："真是糟透了！3 年来，我一直尽力做好这份工作，经常加班加点，现在就因为我无法同时做好两件事，就恐吓要辞退我。岂有此理！"秘书回到自己的办公室仍然在发怒。她进了屋，看到一个员工正在用她的打印机打印文件，在极其愤怒之下，她嚷道："我告诉你多少次了，不要私自动我办公室里的物品，你就是不听！"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

霍华德的愤怒在公司扩散开来。中午他走出办公室和大家一起用餐，发现大家的情绪都很糟糕。“真是个倒霉日子，大家都这么郁闷。”霍华德心想。他没有像往常一样跟大家吃饭，一个人端着餐盘来到窗边的位子。无意中，霍华德看到窗玻璃上反射出的自己阴沉的脸，想起父亲说过的话，他恍然大悟。

当一个管理者情绪很糟的时候，会产生连锁反应，所以一个成熟的管理者应该有很强的情绪控制能力。

当你成为一个管理者的时候，你的情绪已经不单单是自己私人的事情了，它会影响到你的下属及其他部门的员工，而随着职务的升高这种影响力也不断扩大。一个高层管理者情绪的好坏，甚至可以影响整个公司的气氛。如果他经常由于一些事无法控制自己的情绪，有可能会影响到整个公司的效率。

因此，领导者必须具有控制情绪的能力，要做到即便是在生气时也尽量避免让员工感到对他的不满。为了避免在批评员工时情绪失控，那些大企业的人力资源主管会在心平气和的时候再找员工谈话。另外，有些优秀的领导者善于使用生气来进行批评，这种批评方式可能言语不多，但效果十分明显，特别适用于屡教不改的员工。这种生气与情绪失控不同，它是有意的，故而不会失控。

虽然控制情绪如此重要，但真正能很好地控制自己情绪的管理者并不多，特别是对于性情急躁和追求完美的管理者而言，这更是一种很难培养出来的能力。同样的事由于说法不同，甚至会伤及感情。人们都曾有过这样的经验，由于措辞的方式不同，有时好事也成了坏事。因此，当下属员工向自己汇报工作时，领导者要慎重地措辞，尽可能表现温和，不要搅乱了对方的心情，让对方能不排斥地接纳自己的主张。

情绪对他人的影响分为正面和负面的。如果我们能将其正面影响加以利用，就能改善整个团队的精神状态。爱默生说：“有史以来，没有任何一项伟大的事业不是因为热忱而成功的。如果一个人以精益求精的态度、火热的激情，充分发挥自己的特长来工作，那他做什么都不会觉得辛苦。”热忱的态度是我们工作成功的重要因素，而情绪的动力是推动我们向前进的力量。将二者综合起来利用，是一种高妙的领导艺术。

巴克是伯克希尔公司一家软件公司的业务主管，现在这家公司的生意非常好，公司的每一个员工对待自己的工作都充满了热情。

每天，巴克第一个到公司，并微笑着与后到的每一个同事打招呼。开始工作时，他便容光焕发。在工作的过程中，他调动自己和同事的积极性，开发新的工作方法。在他的影响下，公司的员工也都早来晚走，斗志昂扬，即使有时候肚子饿了，也舍不得离开自己的工作岗位。正因为他经常保持这种激情四射的工作状态，在很短的时间内，便被经理提拔到业务主管的位置。

在他的带动和感染下，员工们也一个个充满了激情和活力，公司的业务量也不断上升。

一支正在执行作战任务的舰队，有了正确的战略和船长的合理指挥，船员们在斗志昂扬的状态下，就一定能打胜仗。现代公司里的团队也是如此，如果公司里工作氛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

围融洽、员工工作积极性高，就能提高工作效率，工作成果也会稳步提高。用你的激情感染所有的人，让快乐的情绪充满公司的每一个角落，那么整个企业就会是一个充满激情和战斗力的团队。

一个领导者可以做到这点，一个普通的员工也可以做到这点。对工作充满热情就能够产生强大的动力，不仅可以使自己提高工作效率，还能够带动周围的人更好地完成工作。这种员工是任何一个公司都迫切需要的。卡耐基也曾说过，一个年轻人最让人无法抵御的魅力，就在于他满腔的热忱。

许多人对自己的工作一直未能产生足够的激情与动力，主要的问题就出在他根本不知道自己为何需要这份工作。其实，能拥有工作是幸福的，巴菲特曾经说过，工作是你可以依靠的东西，是个可以终生信赖且永远不会背弃你的朋友。连拥有亿万资财的商界巨子都如此热爱工作，那我们似乎也难以找出不喜爱工作的理由了。

从不厌倦的秘密

巴菲特对金融行业抱有极大的热情。巴菲特在哥伦比亚大学读书时，由于对老师格雷厄姆的崇拜，亲自拜访了格雷厄姆当时担任董事的政府雇员保险公司，并与值班经理进行了5个小时的交谈，以了解该公司的有关情况和业务操作过程。后来返回家乡后，他在父亲的经纪公司担任股票经纪人时，热情地向客户力荐政府雇员保险公司的股票，但由于人们对该公司股票不太了解，也就没多少愿意持有这只股票，甚至很多顾客还向其父亲抱怨巴菲特向他们推荐烂股。为了消除大家的疑虑，巴菲特自己动用了自己当时资金的2/3（1万美元）购买了这只股票。通过购买和拥有这些保险公司的股票，巴菲特进一步了解到了保险公司是如何运作与赚钱的。这种由点到面的深入了解，反过来又大大增强了他继续购买的信心。

他年少时即有的对金融业的热情让人惊叹，而这种让人惊叹的热情，贯穿了他的一生。在金融领域，他仿佛永远不知厌倦。显然，他与绝大多数人不同。

有很多公司的员工做起事来都显得心浮气躁，小事不愿做，大事做不了。人们常常听见他们抱怨自己的工作：

“我的工作真是无聊透顶!”

“每天面对重复的工作，我简直要疯了!”

“工作做完就行了，哪还管得了那么多?!”

抱怨工作乏味；抱怨公司的老板；抱怨工作时间过长；抱怨公司管理制度过严……其实，当我们对工作感到厌倦而提不起精神时，当我们对公司的制度产生质疑时，与其抱怨，不如直面现实，正视自己的工作，或者以一种对公司负责的精神质问自己为公司做了什么，或者自己能为公司做些什么。

经常可以听到人们抱怨自己的职位、待遇不尽如人意，却很少有人从自己入手，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析情况，挖掘自己的内在潜力，让自己集中精力，专心致志地投入到自己的工作当中去。

霍华德离开学校后进了一家公司工作，一晃一年多过去了，一直都没有什么太大的变化，他对自己的工作很不满意，甚至都考虑过要辞职。但是，又害怕辞职后一旦找不到合适的工作，就面临失业的问题，犹豫再三后，最终还是自我安慰一番，打消了这个念头，决定就这样混下去。

有一天，他回家参加家庭聚会，在餐桌上开始抱怨自己的工作环境。巴菲特一脸严肃地说："造成目前这种状况，你思考过原因吗？你尝试过了解你的工作，让自己从内心深处对这份工作真正产生兴趣，并喜爱它吗？你是否在工作中真正地把它当成一项伟大的事业而认真努力过？如果你仅仅是因为对目前的工作职位、薪水感到不满而辞去工作，你也不会有更好的选择。稍微忍耐一下，转变你的态度，试着从现在的工作中去发现价值和乐趣，你将会有意外的收获。如果你真正这样努力尝试过之后，依然没有什么改观，再辞职也不迟。"

父亲的一番话对霍华德的触动很大，他开始尝试着以积极的态度去处理自己的工作。结果，感觉和效果与以前相比大相径庭，不满情绪也渐渐消失了，对工作也渐渐产生了一种让他留恋的感觉。因此，他的工作才能得到极大地展示，也很快得到了上司的提拔和重用。

如果你不清楚自己的工作，不知道或完全忘记自己应负的责任，就不要抱怨老板不给你机会。很难想象，人们为什么如此善于抱怨，能够把工作中的不利因素观察得如此透彻，却无法将工作做好。这的确是一件非常奇怪的事。如果那些一天到晚想着如何抱怨工作的人，能将这些精力及创意的一半，用到工作上，他们就有可能取得巨大的成就。

最好的劳动成果总是由头脑聪明并富有工作激情的人完成的。

激情是鞭策和鼓励我们奋进向上的不竭的动力，只有对工作充满激情，才能使自己对现实中所有的困难和阻碍毫无畏惧。激情，是一种能把全身的每一个细胞都调动起来的力量。在所有伟大成就的取得过程中，激情是最具有活力的因素。每一项改变人类生活的发明、每一幅精美的书画、每一尊震撼人心的雕塑、每一首伟大的诗篇以及每一部让世人惊叹的小说，无不是激情之人创造出来的奇迹。最好的劳动成果总是由头脑聪明，勤奋富有工作激情的人完成的。

在职场上，激情创造成功的范例有许多许多。我们的生命，一半是给工作的，如果我们缺乏对工作的激情，工作就会变成无休无止的苦役，这是一件非常可怕的事情。正如加缪描写的古希腊神话中的西西弗的境遇：他不停地把一块巨石推上山顶，而石头由于自身的重量又滚下山去，再也没有比进行这种无效无望的劳动更严厉的惩罚了。然而，倘若我们真的处在这样的命运摆布之中，尽管可以找到怨天尤人的理由，但是，有一点必须注意的是，我们自己应对困境负主要的责任。我们往往把工作当成赚钱的手段，很少把它与实现快乐的途径联系在一起，而对待工作的态度是以金钱的多少为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转移的。

很多人的致命伤在于丧失了上进的动力和兴趣，从而阻碍了自己的发展。其实工作的成就感绝不只是靠金钱得到的，把收入看淡一点，从工作中发现兴趣，远比盲目地另找一份工作要实际。对自己的工作充满激情的人，不论工作有多少困难，或需要多少的努力，始终会用不急不躁的态度去进行，而且一定能够出色地完成任务。

乐业，是一名称职员工必须具备的一种职业精神。即使你的处境再不尽如人意，也不应该厌恶自己的工作，世界上再也找不出比这更糟糕的事情了。如果环境迫使你不得不做一些令人乏味的工作，你应该想方设法使之充满乐趣。用这种积极的态度投入工作，无论做什么，都很容易取得良好的效果。

受到父亲的熏陶，苏茜总能保持对工作的热情。苏茜做过《美国新闻与世界报道》栏目编辑的行政助理，每天要处理大量的文件和资料，难免遇到许多操作性的事务重复再重复。每到这时，她都会为自己泡一杯清茶，用五分钟时间静气凝神，而后集中精力来处理这段工作，在最短的时间内结束战斗。交完工作后，才信步回到自己的小世界里，开始思如泉涌、充满热情地继续那部分自认为可以充分发挥创造力和显露个性特色的工作，从中找到自信并感觉到“自我”的存在。同时她也喜欢当上司批改完她的文件时，那满意而赞赏的目光。

每个人都应该学会热爱自己所从事的工作，即使做的是一份不太喜欢的工作，也要心甘情愿地去做，凭借对工作的热爱去发掘每个人内心蕴藏的活力、热情和巨大的创造力。

国外一家报纸曾举办了一次有奖征答，题目是“在这个世界上谁最快乐”。主办方从数以万计的答案中评选出的 4 个最佳答案：作品刚完成，自己吹着口哨欣赏的艺术家；正在筑沙堡的儿童；忙碌了一天，为婴儿洗澡的妈妈；终于挽救了危急患者生命的外科医生。看来，工作着的人才是最快乐的。确切地说应该是：把工作当作人生乐趣的人才是最快乐的。而从另一个角度来说，不快乐的人，往往是生活中那些不会从工作中寻找乐趣的人。

人们常常认为只要准时上班，按点工作，不迟到，不早退就是完成工作了，就可以心安理得地去领自己的那份工资了。可是，你的工作很可能是死气沉沉的、被动的。这样下去，你迟早会对工作产生厌倦。你需要做的是用一种新的目光来看待自己的工作，从中找到新的兴奋点，从而点燃工作的激情。

工作在现代人生活中的分量愈来愈重，甚至成为衡量成功的重要准则。不管你为哪家公司、哪个老板工作，最好的方法就是把工作当成自己人生的乐趣。科学家、运动员、音乐家或演员等等之所以能取得成功，很大程度上是因为他们以工作为乐，为之奋斗不知厌倦。要对工作永不厌倦，最好的方法，就是将它视为一种终生的成长历程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每一天都是新的

人生总免不了要遭遇这样或者那样的挫折，确切地说，我们几乎每天都在经受和体验各种挫折。有时候，我们甚至会在毫不经意和不知不觉之间与挫折不期而遇。面对挫折，我们又往往会采取习惯的对待挫折的措施和办法——或以紧急救火的方式扑救挫折，或以被动补漏的办法延缓挫折，或以收拾残局的方法打扫挫折，或以引以为戒的思维总结挫折……虽然这些都是遭遇挫折之后十分需要甚至必不可少的，但毕竟是在眼睁睁看着挫折发生而又无法抢救的情况下采取的无奈之举。任凭困境无限扩大而无力改变，实在是更大的失败和遗憾。面临坎坷与困惑时，我们不妨换一个角度去思考，也许就能走出所谓的失败，走向成功。每一天都是崭新的，没有什么倒霉事能困住我们一生。很多时候，问题的关键不是我们遇到的事情有多糟糕，而是我们看待失败的角度与心态。

巴菲特对股市洞若神明，号称“股神”。可是即便是他也有重大失误，在 2008 年的信中巴菲特称：

“2008 年本公司的净值减少了 115 亿美元，这使得公司 A 股及 B 股的每股账面净值下跌 9.6%。过去 44 年以来（也就是现有管理层接手公司以来），每股账面净值由最初的 19 美元增长至现在的 70530 美元，年复合增长率为 20.3%。

“前一页的表格记录了巴郡的每股净值与标准普尔 500 指数的绩效表现，2008 年对两者来说都是最糟糕的年份。这期间，对于公司债、市政债、房地产和大宗商品，也是极具破坏力的。到年底，所有各类投资者都流血不止且倍感困惑，如同误入羽毛球比赛的迷路小鸟一般。

“随着时间推移，全球许多大型金融机构隐含的致命性问题逐渐暴露，这导致运转失灵的信贷市场问题很快蔓延至其他领域。如今举国上下的口号，变成了我年轻时在饭店墙上看到的格言——‘我们信仰上帝，交易一概现金！’

“到了第四季度，信贷危机加上房价和股价下跌造成了全国陷入一片恐慌。商业活动如自由落体直线下降，其速度之快是我前所未见的。美国和世界大部分地区消极反馈的恶性循环困境，恐慌造成商业活动萎缩，而萎缩又反过来导致更大的恐慌。”

人都不可避免地会犯下错误，尤其在情况瞬息万变的股市，对投资者更不能求全责备，出现几个投资失误是再正常不过的了，也许以后巴菲特还会出现失误。我们举出这些“不光彩”的事例只是想说明一个问题——成功的道路上总有一段失败的路要走。

对于失败，很多人认为是不光彩的事情，都避而不谈。如果对失败的经历视而不见的话，那么就意味着失去了一次让自己变强的机会。因为研究错误比研究成功更有价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说："我总觉得研究公司失败要比研究公司成功能让我学到更多的东西。商学院通常研究公司的成功，但我的合伙人查理·芒格却说他希望知道哪里是自己的死穴，这样他就不会犯下致命错误。"

失败并不意味着永远失败，在善于自我反省和总结经验教训的人面前，失败只是成功路上的基石。因为害怕出错、害怕失败而裹足，失去前进的信心才是最大的失败。

巴菲特曾回忆说："我以前特别不敢在公众场合讲话，不敢表达自己，我一直觉得这是个问题。高中毕业后，我曾经去卡耐基的 Public Speaking（公众演讲）训练班，我都已经写好了一个 100 美金的缴费单，但到门口时又害怕，没有去成。后来我回家左思右想，觉得如果我不能克服的话，这将成为我人生中的一大障碍。后来，我就又去把这个班报了。

"我想，人不要怕犯错。我人生中犯过的错，没有任何一个失败或错误，最后没有成为一个实际上好的东西的。比如，当时我不敢在公众场合讲话，反倒让我自己能对这个事特别重视，我就真的去报班，并刻意训练自己。现在，这反倒成了我的一个长项。

"要是我没有在这个方面训练好的话，我想，我都不敢去向我的妻子求婚，让她嫁给我。所以，所有所谓坏的或失败的事背后其实都有一些好的东西在里面。你一定要相信，信仰是很重要的，你要相信某个东西，到时候，这些坏的事情或暂时失败的事最后都会自己化解，变成一个好事。"

所以巴菲特总结说："在投资中，不会出现类似于棒球比赛中打击手未挥棒却被主审判定为好球这样的好事，即主审认为你可以站在那儿一动不动，而投手恰好会把球投到正中。但在投资中，如果通用汽车合适的买进价位是 47 美元，而你由于对该公司了解不足，没有在这个价位买进，便错失了投资良机，没有人会判定这是一个好球。你唯一获得好球的机会就是不断地挥棒、不断地失误。"

彼得曾有一段时间陷入失业的低潮，巴菲特给他讲述了他的一个员工的故事。

伯克希尔下辖的保险公司有一位名叫艾伦的推销员，他很想当公司的明星推销员。因此他不断通过读励志书籍和杂志来培养自我激励的心态。有一次，他陷入了困境，这是对他平时进行积极心态训练的一次考验。

那是一个寒冷的冬天，艾伦在城市的某个街区推销保险单，但一个也没推销出去。他自己觉得很不满意，但当时他这种不满是积极心态下的不满。他想起了过去读过的一些保持自我激励的法则。那天晚上，他回想了这一天的拜访过程，查找自己的漏洞。第二天，他在出发之前对同事讲了自己昨天的失败，并且对他们说："你们等着瞧吧，今天我会再次拜访那些顾客，我会售出比你们售出的总和还多的保险单。"基于这种心态，艾伦回到那个街区，又访问了前一天同他谈过话的每个人，结果售出了 66 张新的事故保险单。

巴菲特告诉彼得，当你遭遇挫折、困难而沮丧，正想放弃你之前所要达到的目标，这时要热情地鼓励自己，给自己打气，让自己重新焕发出热情，就像打开一个能量的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开关，继续保持前进的信心和毅力。

有这样一句话，说的是“过去的成功是我们的财富，过去的失败也是我们的财富”。失败本身并不是财富，失败能不能成为财富，在于你能不能在失败中反思。人生之路不可能一帆风顺。在事业当中，无论付出多大的代价，作出多少努力，如何坚持不懈、拥有激情，失败和挫折都会降临到我们的头上，这似乎难以避免。

任何时候，即使是获得成功的刹那，失败的恐惧依然如影随形，它变化莫测，既是想象的又是现实的，既是模糊的又是清晰的。巴菲特也曾经不知道该如何对抗逆境，失败的创伤使希望的天空布满阴云，使梦想变成变成泡影。但是，他渐渐领悟到，逆境是一所最好的学校。每一次失败，每一次打击，每一次损失，都孕育着成功的萌芽。这一切都教会他在下一次的表现中更为出色。随着年龄的成长，巴菲特愈发地不会对失败耿耿于怀，不会逃避现实，不会拒绝从以往的错误中吸取教训。

教训是来自苦难的精华，生活中最可怕的事情是不断重复同样的错误。每一天都是崭新的，我们应勇敢地抬起头来，来完成未竟之事。

事必躬亲的优与劣

在正式开始讨论这个话题之前，我们先来看看巴菲特在大量购买股票之前通常都会做些什么。“你可以选择一些尽管你对其财务状况并非十分了解但你对其产品非常熟悉的公司。然后找到这家公司的大量年报，以及最近5～10年间所有关于这家公司的文章，深入钻研，让你自己沉浸于其中。当你读完这些材料之后，问问自己：我还有什么地方不知道却必须知道的东西？很多年前，我经常四处奔走，对这家公司的竞争对手、雇员等相关方面进行访谈。……我一直不停地打听询问有关情况。这是一个调查的过程，就像一个新闻记者采访那样。最后你想写出一个故事。一些公司故事容易写出来，但一些公司的故事很难写出来，我们在投资中寻找的是那些故事容易写出来的公司。”

在投资与经营决策的过程中，巴菲特总是能够作出正确的分析判断，很少犯错，这与他善于亲自调查、凡事亲力亲为的投资习惯是分不开的。巴菲特一直有收集年报的习惯。在他的办公室里没有报价机，但档案间很多抽屉里装满了年报，所以，在巴菲特的脑海里，存有许多人想象不到的关于美国大企业的信息，并且他还用最新的年报一直更新着这些信息。

1985年巴菲特致股东的信中写道：“我和芒格都对世界百科全书非常感兴趣。事实上，我读他们的书已有25年历史，现在连我的孙子也拥有一套。所有的老师、图书馆与读者都称赞它为最有用的百科全书，而且它比同类型的其他书卖得便宜。这种质优价廉的产品，促使我们愿意以按照该公司提出的价格进行收购，即使近几年直销业的表现并不太好。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特向来都是亲自考察所投资的企业。既然已决定对斯科特公司投资，那么他就会全面地了解斯科特公司的经营状况。

在进行收购之前，巴菲特认真了解了斯科特公司的业务。斯科特公司最主要的业务就是世界百科全书。而世界百科全书对于巴菲特和芒格来说，再熟悉不过了。因为他和搭档芒格平常就对世界百科全书特别感兴趣。在阅读世界百科全书的过程中，他发现世界百科全书的的内容和编排的质量非常高。当然也不仅仅他这么认为，这本世界百科全书被所有的读者评选为最有用的百科全书。由此可见，这本书的声誉很好。而且难能可贵的是，这本书卖的价格比其他同类书的价格还低。高质又低价的产品，自然人人都喜欢。世界百科全书的销售额比其他 4 家同行加起来总的销售额还要多，大约占斯科特公司总销售额的 40%。

当然，巴菲特也没有忽视斯科特公司的其他业务。除了世界百科全书外，斯科特公司还经营着克比家护系统、空气压缩机、瓦斯炉等 16 项业务。而这些业务在其行业中也大多处于佼佼者的地位，能够获得很高的投资回报率。这些业务年销售额在 7 亿美元。

另外巴菲特也没有忘记考察斯科特公司的管理层。毕竟，巴菲特是想收购一家企业加一个优秀的管理层。虽然在决定收购前，巴菲特并没有见过斯科特的总裁拉尔夫舒伊。但是拉尔夫舒伊已经在该公司当了 9 年的总裁。巴菲特从斯科特的 9 年经营业绩中就慢慢了解到拉尔夫舒伊是个非常出色的管理者。

正因为巴菲特对斯科特公司的一切都非常满意，所以他按照斯科特公司提出的价格 3.2 亿美元收购了斯科特公司。事实证明巴菲特的投资眼光没有错。斯科特公司后来屡创佳绩，为巴菲特赚取了丰厚的利润。

巴菲特在作股票分析、投资决策时，从来不会不加证实就全盘接受，一切投资策略都要经过自己的调查后才作出决定。作为专业投资者，每天都有人向他推荐各种各样的股票，他收到的材料更是应有尽有，可是他基本上对此置之不理，婉言拒绝这些材料。通过亲自调查，巴菲特能够了解到一些只有该企业内部才清楚的信息，这也是巴菲特每次能够充满信心地投资于自己选中的公司的原因。

巴菲特这种凡事亲力亲为的态度习惯，使得他能够获得别人难以知晓的信息，也能够清晰正确地解释那些他能看见的东西，这是每个投资者都应该学习的。不相信任何股评、不受外来信息的干扰、不迷信理论，因为在巴菲特看来，任何股票操作的理论，都不可能十全十美，在它的优点背后一定有其缺点。迷信内幕消息，容易吃亏上当。股票市场相关消息，每天都会有很多，有实也有虚，有影响深远的也有作用甚微的。因此，他认为作为一个成功的投资人，重要的一点就是去深刻了解“市场情报”。

巴菲特说：“你必须做到亲自调查并且认真思考，但令我惊讶的是高智商的人总是倾向于盲目地听从别人的意见，而我从未从和别人的交谈中获得好的投资想法。如果联邦储备委员会的前主席艾伦·格林斯潘私底下对我说未来两年里他的货币政策将会是怎样的，即便如此，也不会改变我所要做的事情。”巴菲特只相信自己的调查研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而大多数的投资人对投资对象的了解不多，也无法评估其价值，经常受到别人的意见影响而抢进杀出，没有经过亲自调查和独立的思考判断。这种盲目的投资方式是极容易失败的，“一个百万富翁破产的最好的方法之一，就是听小道消息并据此买卖股票。”

“投资方法和投资策略是很相似的，因为你要尽可能多地去收集信息，接下来，随着事态的发展，在原来信息的基础上，不断添加新的信息。不论什么事情，只要根据当时你所拥有的信息，你认为自己有可能成功的机会，就去做它，但是当你获得新的信息后，你应随时调整你的行为方式。”巴菲特认为，亲自调查掌握大量的信息并合理地调整运用才是投资取胜的关键。

显然，在投资方面事必躬亲是巴菲特的原则。不过，在公司管理方面他却不会这么做。他收购了新公司之后，极少干涉公司的运营管理，而是把管理大权交到合格的领导团队手中。之所以这么做，是因为凡事具有两面性，“事必躬亲”也是如此。

在收购这种公司重大决策方面，他绝对事必躬亲；但是涉及琐碎的管理问题，他会毫不犹豫地放权。在很多人眼中，巴菲特是悠闲的，他很少发号施令。在企业中，管理者在授权后就应退居幕后，尽量减少干扰。这样才能充分发挥出员工的能力，以此拓展业务。

彼得曾经向父亲请教如何以高效率管理员工，巴菲特回答：“管理就是借助别人的手去完成任务。管理者要想提高工作效率，就必须学会将日常的事务交给下属去完成。如果一个领导者总是对下属的能力持怀疑态度，迟迟不肯把任务交给他们，那么他就永远也无法证明自己的工作能力。”

在现实中，我们经常看到许多忙忙碌碌的领导，就和热锅上的蚂蚁一样，每天忙得团团转，可是却不见成效。其实，他们已经陷入了一种不可自拔的旋涡：干得越多，就越是有更多的工作需要自己亲手去做；忙得越厉害，就感觉越来越忙。因为，他们总是担心自己下属做不好工作，总是担心失去对下属的控制，总是认为只有自己才知道如何干，所以不得不一次又一次地去亲自做。相反，如果能给予下属足够的信任，把任务交给下属去完成，并且为下属提供自由的空间，就可以使自己摆脱那些繁琐的日常事务。

领导者在用人时，要做到既然给了下属职务，就应该同时给予其职务相称的权力，放手让下属去干，不能大搞“扶上马，不撒缰”，处处干预，只给职位不给权力。

领导者用人只给职不给权，事无巨细都由自己定调、拍板，实际上是对下属的不尊重、不信任。这样，不仅使下属失去独立负责的责任心，还会严重挫伤他们的积极性，难以使其尽职尽力。所以，放手让你的下属去施展才华，只有当他确实违背你的工作宗旨之时，你再出手干预，将他引上正轨。只有这样才能充分调动起下属的积极性，提升他们的工作业绩，而你最终也将赢得下属的真心拥护。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

疑人不用，用人不疑

猎头为彼得的公司物色了一个音乐人。此人非常有才华，能让彼得的公司在业务水平上更上一层楼。但是在是否雇用他的问题上，彼得犹豫了。这个人因为才华横溢而过于自傲，曾经因为各种原因连续从几家公司跳槽。

彼得在与父亲聊天时提及此事，征求父亲的意见。巴菲特告诉他，如果对他抱有怀疑，那就重新物色一个更合适的人选吧。彼得认为父亲的话有道理，想照着去做。没想到，此时公司突然涌入一大批业务，现有人手根本无法完成，彼得只好先雇用了这个人。

这时问题又出现了，其中有一个重要项目需要经验丰富的人带领团队完成，彼得认为这个人很合适，但是鉴于他之前的“劣迹”，他不想轻易把任务交给这个人。巴菲特听说了这件事，说应该让这个人试试。

彼得有些吃惊：“之前建议我不要雇用他的人是您，为什么现在您还要我将这么重要的任务交给他呢?”巴菲特笑答，疑人不用，用人不疑。

“疑人不用，用人不疑”是巴菲特一贯的用人原则。熟悉他的人都知道，他非常重视人才，而且是一位知道如何使用人才的“伯乐”。他认为，如何用人在公司管理中有重大意义。他说过：“在进行控股收购和股票买入时，我们要像购买目标公司，不仅需要该公司的业务要优秀，还要有非凡出众、聪明能干并且是受人敬爱的管理者。”

巴菲特多年的投资经历，所得的经验是：他只选择那些他喜欢、信任和他敬佩的经理人管理的优秀企业，他觉得这样才有机会获得良好的投资回报，巴菲特把这称为与伟人一起才能成就伟业。

1989年巴菲特公开宣布他已持有可口可乐公司6.3%的股份。当被问道为什么没有更早的持有该公司的股票时，巴菲特回答是因为过去他对可口可乐的长期发展前景缺乏信心。

至于为什么后来又买进可口可乐公司的股票，巴菲特给出的解释是他看到了可口可乐公司在20世纪80年代在罗伯托·郭思达和唐·基奥领导下所发生的巨大变化。并且自1962年起一直担任公司总裁的保罗·奥斯汀1971年被任命为董事长，他被任命为董事长后，就开始了大规模的进行多元化经营，比如投资于众多与可乐无关的项目，包括水净化、白酒、养虾、塑料、农场等。

巴菲特认为这些举措是在浪费宝贵的资金。在股东的压力下，奥斯汀被迫辞职，1981年可口可乐公司第一位外籍总裁罗伯托·郭思达上任。郭思达上任后全力以赴转向美国可乐市场上与百事可乐的竞争。1985年，可口可乐放弃了已使用100多年的老配方，推出了新的可乐配方。这一惊人的失误付出了惊人的代价。在无数可口可乐忠诚消费者的压力下，老配方不得不又恢复了。郭思达渐渐放弃了与可乐无关的业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从1984～1987年，即巴菲特投资前，可口可乐在全世界的销量增加了34%，每加仑边际利润也从22%上升到27%，国外的总利润从6.66亿美元涨到了几十亿美元。报告中更吸引人的是重新调整后的公司本身。1984年可口可乐公司的国外利润只勉强占总利润的一半多一点（52%），到1987年，它的利润的3/4来自于美国本土以外。是在他领导下可口可乐公司的巨大变化吸引了巴菲特的注意。

罗伯托·郭思达是非常难得的天才，将市场销售与公司财务两方面的高超技巧整合在一起，不但使公司产品销售增长最大化，而且也使这种增长带给股东的回报最大化。

1997年罗伯托·郭思达在被诊断出肺癌且消息对外公布后不到两个月不幸去世。罗伯托显示出卓越且清晰的战略远见，他总是将公司目标定位于促进可口可乐股东价值不断增长，罗伯托很清楚他要将公司引向何方、如何到达目的地、为什么这是适合所有股东的最佳路径。而罗伯托这种领导者，正是巴菲特所需要的。

巴菲特看重公司的管理者更甚于公司的眼前效益。当他认为一个人有能力完成管理大任时，会毫不犹豫地将公司交给他，所谓用人不疑即是如此。

聪明的管理者最擅长充分授权——既然将权力下放给了员工，就要对员工充分信任，让员工在其职权范围之内，拥有足够的自主权，这样才能充分发挥其主观能动性。实现授权的一个重要平衡点就是相互信任。这里所指的信任，就是中国传统中的“用人不疑，疑人不用”之道。

不可否认，有效的授权必须是以领导者与员工之间相互信任为基础的，你一旦已经决定把某项职权授给某个员工，就应该充分信任他，不得处处干预其决定；而员工在接受职权之后，也必须尽可能做好分内的工作，不必再事事向上级请示。相反，若是你不信任被授权者，在工作中不断地去询问其进度、方法、措施，如果下属没有给出满意的答案，就在未通知下属时，独自去将事情处理完毕，你的授权还有什么意义？还不如你自己做了。而且你这样做，必然会造成自己与下属间的隔阂和矛盾，久而久之，就会在部门内养成一种不良风气，以后不管遇到什么任务，都不会有下属主动参与了。这种企业领导会累死自己，部门绩效也一定不会彰显。

互信才能合作，分享才能共赢。任何成功都是建立在互信合作的基础上，任何成功都是团队智慧的结晶，是共同劳动的结果。为了打造优质团队，为了成就常青企业，我们必须学会信任和分享。

信任他人是团队合作的前提。如果团队成员之间对彼此的个人品质产生怀疑，很难想象他们能够为了某个团队的共同目标而毫无猜忌地竭诚合作。当然，我们对这种组织中的信任应做广义的理解，不仅包括对个人品质的信任，而且包含对专业能力的信任。

如果团队成员对彼此的个人品质产生怀疑，他们之间就很难建立坦诚、互信的合作关系；同样，如对彼此的专业能力不放心，他们也势必不敢全身心地投入到所合作的事业上。要赢得他人信任必须具备优秀的个人品质及过硬的专业技能。作为团队成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员，必须诚信、负责，对自己所经手或承办的事诚信、负责，也对团队其他成员诚信、负责。时刻牢记自己是团队的一员，时刻牢记自己所从事的工作关系到整个团队目标的实现与否，关系到其他成员事业的成功与否。

在一个企业中，随着知识型员工的增加，每个成员的专长可能都不一样，每个人都可能是某个领域的专家。所以，任何成员都不能自恃过高，都应该保持足够的谦虚，并时常检查自己的缺点，不断完善自我。一个狂妄自大的员工很难获得他人的认可，难以融入整个团队中去。诚信、负责、谦虚的个人品质或许足以赢得他人对你人品的信任，但不足以获得他人对你工作的信任。要获得他人对你工作的信任，还必须具备优秀的专业技能，故团队成员除了应修身养性外，还必须不断学习，提高工作技能，以便更好更快地实现团队目标。

信任是相互的，对于企业中的每个人来说，在赢得他人信任的同时也要信任他人。每个人都应具备豁达的胸襟，充分信任他人，认可他人的个人品质及专业素养。或许你认为他人在某些方面不如你，但你更应该看到他人的强项和优点，并对他人寄予希望。每个人都有被别人重视的需要，特别是那些具有创造性思维的知识型员工更是如此。有时一句小小的鼓励和赞许就可以使他释放出无限的工作热情。

除了要信任别人之外，身为组织的一员，你还应当养成与别人形成互惠互助，一起分享胜利果实的好习惯，只有这样，才能够形成通力合作的组织氛围。我们都不是孤立地存在于社会之中的，人与人之间有着各种各样的密切联系，都需要直接或间接的给予和接受，无论少了哪个环节，都必将影响到不可分割的整体，而自己也必然受到一定的影响。只有当自己能够信任别人并能够与别人分享时，不仅自己获得了财富，也帮助别人获得了财富，取得了双赢的成果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

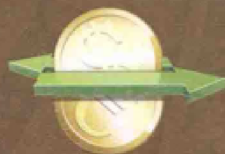


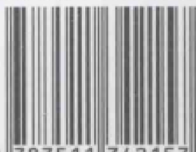
世人瞩目的创富神话，无与伦比的股市传奇
领悟股神的财富智慧，实现人生的自我价值

先人一步的投资策略，点石成金的金融哲学

中国有句古话说："取法其上，得乎其中；取法其中，得乎其下。"我们要想在投资上取得卓越的业绩，最好的办法就是学习最伟大的投资大师的策略。毫无疑问，巴菲特就是一位最值得我们效法的大师。

或许有人认为，巴菲特能在股票投资上取得如此巨大的成就，背后一定有一套非常人所能掌握的高深莫测的理论，而巴菲特本人一定是一位智商超高的天才人物。事实并非如此。古人云，大道至简。巴菲特告诉我们，真正伟大的投资成功之道，只需要很少的几个原则就可以，非常简单，却非常有效，不需要高智商，不需要高等数学，更不需要高学历，任何一个小学毕业的普通投资者都能掌握，都能应用。巴菲特曾说："我从来没发现高等数学在投资中有什么作用，只要懂小学算术就足够了。如果高等数学是必需的，我就得回去送报纸了。""要想成功地进行投资，你不需要懂得什么专业投资理论。事实上大家最好对这些东西一无所知。""投资并非智力竞赛，智商高的人未必能击败智商低的人。"他发现学校里讲的许多专业理论往往在实践中是行不通的，掌握的知识越多反而越有害。复杂的问题有时候却可以用最简单的方式来寻求解答，这正是巴菲特投资哲学的独特魅力。身处风云变幻的股市中，最需要保持的是那一份绝对的理性，最值得依赖的判断工具仍是那一点很平凡、质朴的经营常识。





ISBN 978-7-5113-4215-7

9 787511 342157 >

定价：29.80元